

2021 年 04 月 25 日

孩子王 IPO 过会，母婴零售龙头上市在即 增持（维持）

行业观点

- **孩子王 IPO 成功过会，母婴零售龙头上市在即。**近日，母婴零售龙头孩子王创业板 IPO 过会。2020 年孩子王实现营收 83.55 亿元（+1.37%），实现归母净利润 3.91 亿元（+3.61%），实现扣非归母净利润 3.10 亿元（-2.26%）。2017-2020 年公司营收/归母净利润增速 CAGR 分别为 16.9%/60.8%，归母净利润自 2017 年转正后持续增长。截至 2020 年末，公司共在全国 20 个省、131 个城市拥有 434 家大型数字化实体门店，是我国规模最大的母婴零售龙头。
- **创新性采用大店模式，开创以会员关系为核心资产的“单客经营模式”。**公司自成立以来创新性的深耕大店模式，平均单店面积约 2500 平米，主要集中在大型购物中心内，配合游乐场和配套母婴服务等打造一站式购物场景。随着零售行业由流量拉动向挖掘客户价值转变，公司也打造了“互动产生情感—情感产生黏性—黏性带来高产值会员—高产值会员口碑影响潜在消费会员”的整套“单客经济”模型，截至 2020 年底，会员人数超 4200 万人，累计黑金会员规模超 70 万人。同时，公司以“育儿顾问”模式加强与顾客纽带，增强客户粘性。
- **IPO 募集资金主要用于“全渠道零售终端建设项目”，计划未来开设三年开设 300 家数字化门店。**公司拟通过创业板上市募资共 24.5 亿元，用于全渠道零售终端建设项目、全渠道数字化平台建设项目、全渠道物流中心建设项目和补充流动资金，募集资金占比分别为 63%/8%/9%/20%。其中，“全渠道零售终端建设项目”系公司计划未来 3 年在江苏、安徽、四川等 22 个省市建设 300 家数字化门店，从而进一步完善公司的门店布局，提高市场份额和盈利能力。预计本次募集资金投资项目实施后，将有效提升公司的全渠道获客能力和数字化运营能力，充分发挥公司在品牌、渠道、会员管理、供应链管理等多方面优势，增强公司的整体竞争力。

投资建议：

- **建议关注：**四环医药，华东医药，贝泰妮，上海家化，珀莱雅，爱美客，华熙生物，奥园美谷，拼多多，京东，安克创新。
- **风险提示：**行业竞争加剧，产品销售情况不及预期，产品价格下跌

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn
研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《商业贸易行业跟踪周报：华东医药“少女针”获批，医美行业群雄并起》2021-04-18
- 2、《教育行业周报（2021 年第 15 期）：教育行业非唯人口论，毛入学率提升，经费投入加大带动行业整体发展》2021-04-18
- 3、《商业贸易行业跟踪周报：阿里巴巴被罚，对电商行业意味着什么，未来发展方向几何？》2021-04-11

1. 本周行业点评

孩子王 IPO 成功过会，母婴零售龙头上市在即。近日，母婴零售龙头孩子王创业板 IPO 过会。2020 年孩子王实现营收 83.55 亿元 (+1.37%)，实现归母净利润 3.91 亿元 (+3.61%)，实现扣非归母净利润 3.10 亿元 (-2.26%)。2017-2020 年公司营收/归母净利润增速 CAGR 分别为 16.9%/60.8%，归母净利润自 2017 年转正后持续增长。截至 2020 年末，公司共在全国 20 个省、131 个城市拥有 434 家大型数字化实体门店，是我国规模最大的母婴零售龙头。

创新性采用大店模式，开创以会员关系为核心资产的“单客经营模式”。公司自成立以来创新性的深耕大店模式，平均单店面积约 2500 平米，主要集中在大型购物中心内，配合游乐场和配套母婴服务等打造一站式购物场景。随着零售行业由流量拉动向挖掘客户价值转变，公司也打造了“互动产生情感—情感产生黏性—黏性带来高产值会员—高产值会员口碑影响潜在消费会员”的整套“单客经济”模型，截至 2020 年底，会员人数超 4200 万人，累计黑金会员规模超 70 万人。同时，公司以“育儿顾问”模式加强与顾客纽带，增强客户粘性。

IPO 募集资金主要用于“全渠道零售终端建设项目”，计划未来三年开设 300 家数字化门店。公司拟通过创业板上市募资共 24.5 亿元，用于全渠道零售终端建设项目、全渠道数字化平台建设项目、全渠道物流中心建设项目和补充流动资金，募集资金占比分别为 63%/8%/9%/20%。其中，“全渠道零售终端建设项目”系公司计划未来 3 年在江苏、安徽、四川等 22 个省市建设 300 家数字化门店，从而进一步完善公司的门店布局，提高市场份额和盈利能力。预计本次募集资金投资项目实施后，将有效提升公司的全渠道获客能力和数字化运营能力，充分发挥公司在品牌、渠道、会员管理、供应链管理等多方面优势，增强公司的整体竞争力。

2. 本周发布报告

【业绩点评】上海家化 2021 年 1 季报点评：扣非净利润同增超 50%，改革提效稳步印证

公司实现营收 21.15 亿元，同比增长 27.04%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 41.92%；实现扣非归母净利润 1.99 亿元，同比增长 53.05%；毛利率为 64.77%，同比提升 3.44pct，主要系持续聚焦头部 SKU 和高毛利品牌快速增行。公司销售费用率同比提升 3.41pct 至 43.37%，主要系六神提价补贴提前、私域运营成本增加等。公司管理/研发/财务费用率分别同比变化-0.28pct/-0.02pct/+0.13pct。由于毛利率同比改善以及费用管控相对较好，2021Q1 公司净利率同比提升 0.84pct 至 8%。公司存货金额为 9.13 亿元，同降 7.58%，存货周转天数同比下降 26.24 天，主要系上年同期受疫情影响存货金额有所增加，2020Q3 起公司存货持续消化。

【业绩点评】珀莱雅 2020 年报&21Q1 季报点评：业绩符合预期，明星单品成效显著，彩妆业务增量可期

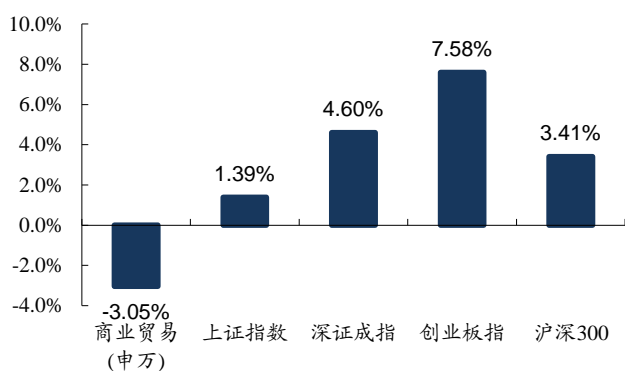
公司发布 2020 年报及 21Q1 季报。2020 年公司实现营收 37.52 亿元 (+20.13%)，实现归母净利 4.76 亿元 (+21.22%)。其中，Q4 单季实现营收 14.61 亿元 (+40.05%)，实现归母净利 1.91 亿元 (+25.12%)。21Q1 公司实现营收 9.05 亿元 (+48.88%)，较 19Q1 增长 41.06%；实现归母净利润 1.1 亿元 (+41.38%)，较 19Q1 增长 20.57%。受疫情影响，2020 年线下渠道受到较大冲击，公司发力线上渠道，以事业群精细化电商运营。2020 年实现营收 37.52 亿元 (+20.13%)；其中线上渠道实现营收 26.24 亿元 (+58.59%)，渠道占比达 70%，较 2019 年增长 16.92pct，而线上中的直营比例也达到了 60.63%，较 2019 年增加 7.1pct，线下渠道则实现营收 11.24 亿元 (-23.12%)。21Q1 延续高增长趋势，实现营收 9.05 亿元 (+48.88%)；我们预计其中，线上渠道同比增长超过 100%，而线下由于跨境代理品牌线下渠道营收减少，同比或有所下滑。全年来看，预计直营渠道强化结合抖音小店等新兴渠道快速成长，线上将保持高增，占比进一步提升。

3. 本周行情回顾

本周（4 月 19 日至 23 日），申万商业贸易指数涨跌幅-3.05%，上证综指 1.39%，深证成指 4.60%，创业板指 7.58%，沪深 300 指数 3.41%。

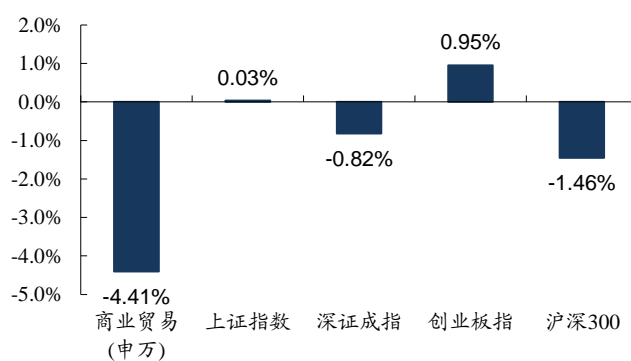
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-4.41%，上证综指 0.03%，深证成指-0.82%，创业板指 0.95%，沪深 300 指数-1.46%。

图 1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行业重点公告

【京东集团】(9618.HK) 发布 2020 年年度报告。

报告期内，2019 年及 2020 年分别有净利润人民币 118.9 亿元、人民币 493.37 亿元（75.61 亿美元）。截至 2018 年 12 月 31 日、2019 年 12 月 31 日及 2020 年 12 月 31 日，

分别产生累计亏损人民币 240.38 亿元及人民币 119.13 亿元及保留盈利人民币 374.18 亿元 (57.35 亿美元)。

【丸美股份】(603983.SH) 发布 2020 年年度报告。

报告期内, 公司实现营业收入 17.45 亿元, 同比下降 3.10%, 主品牌丸美收入占比 95.06%, 同比基本持平; 整体毛利率 66.20%, 同比略有下降, 主要是根据新收入准则, 与收入相关的物流运输费用记入成本所致; 销售费用 5.64 亿元, 同比增长 4.38%, 管理费用 7,860.76 万元, 同比下降 13.27%, 研发费用 5,015.42 万元, 同比增长 11.78%; 归属于上市公司股东的净利润为 4.64 亿元, 同比下降 9.81%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 4.04 亿元, 同比下降 10.50%。

【上海家化】(600315.SH) 发布 2021 年第一季度报告。

报告期内, 营业收入 21.1 亿元, 同比增长 27.04%; 归属于上市公司股东的净利润 16.9 亿元, 同比增长 41.92%; 归属上市公司股东的扣非净利润 2.0 亿元, 同比增长 52.5%。

【珀莱雅】(603605.SH) 发布 2020 年年度报告。

报告期内, 营业收入 37.52 亿元, 同比增长 20.13%; 归属于上市公司股东的净利润 4.76 亿元, 同比增长 21.22%; 归属于上市公司股东的扣非净利润 4.70 亿元, 同比增长 21.69%。

【富森美】(002818.SZ) 发布关于回购注销部分限制性股票减少注册资本的债权人通知公告。

根据《激励计划(草案)》的相关规定, 董事会拟对本激励计划首次授予部分第三期未达成解除限售条件及 1 名离职激励对象所涉尚未解除限售的 3,280,320 股限制性股票进行回购注销。本次回购注销完成后, 公司股份总数将由 751,739,260 股变更为 748,458,940 股, 公司将于本次回购完成后依法履行相应的减资程序。

【安德利】(603031.SH) 发布关于终止非公开发行 A 股股票事项并撤回申请文件的公告。

公司于 2021 年 4 月 22 日召开的第三届董事会第二十一次会议审议通过了《公司关于终止 2020 年度非公开发行股票事项并撤回申请文件的议案》, 同意公司终止 2020 年度非公开发行股票事项。

5. 本周行业重点新闻

国务院发布关于同意在四个城市开展服务业扩大开放综合试点

万得通讯社讯, 国务院发布关于同意在天津、上海、海南、重庆开展服务业扩大开放综合试点的批复, 同意在天津市、上海市、海南省、重庆市开展服务业扩大开放综合

试点,试点期为自批复之日起3年。原则同意四省市服务业扩大开放综合试点总体方案。

美团计划通过增发股票和发行可转债筹资

富途资讯讯,美团发布公告表示计划通过增发股票和发行可转债筹资 95.8 亿美元。公司公告显示,美团拟以每股 273.80 港元的发行价增发 1.88 亿股,净融资约 66 亿美元。

滴滴的自营电商业务正在灰度测试

财联社讯,滴滴于近日在滴滴出行 App 内,测试了首个自营电商业务,名为“今日爆款”(部分用户显示为“好货特卖”),有别于社区团购的购物方式,其商品不支持自提,由厂家直发。有业内人士分析,滴滴“今日爆款”对标拼多多和美团的团好货,用低价、拼团的形式抢夺市场。

悠可集团拟香港主板 IPO 上市

中金在线讯,国内美妆代运营商“悠可集团”于近日向港交所提交招股说明书,拟香港主板 IPO 上市。据招股书披露,悠可集团本次集资主要将用于扩大品牌合作伙伴的营销活动、加强品牌合作及发展品牌孵化平台;扩大上游及下游能力以加强平台,实现主要增长策略等方面。

如涵已经在纳斯达克停牌

36 氪讯,如涵已经在纳斯达克停牌,4月19日为其停牌前最后一个交易日,收报 3.40 美元,总市值为 2.81 亿美元。较 2019 年 4 月如涵上市时的发行价 12.5 美元,市值缩水 7 成不止。

6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 4 月 23 日收盘价)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价	EPS (元)			PE			投资 评级
				19A	20E	21E	19A	20E	21E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	40,883	224.40	7.10	7.00	8.50	27	27	22	买入
9618.HK	京东集团	7,808	297.00	5.38	6.71	9.64	46	37	26	买入
PDD.O	拼多多	11,032	138.61	-1.46	-0.12	2.23	-154	-1,818	101	买入
603613.SH	国联股份	336	141.52	1.28	2.16	3.58	110	66	39	买入
300866.SZ	安克创新	666	163.88	2.11	2.90	3.94	78	57	42	买入
002127.SZ	南极电商	203	8.25	0.49	0.51	0.60	17	16	14	买入
MNSO.N	名创优品	541	27.44	0.80	0.72	1.14	34	38	24	增持
超市										

601933.SH	永辉超市	586	6.16	0.16	0.25	0.32	39	25	19	未评级
603708.SH	家家悦	120	19.80	0.75	0.88	1.06	26	23	19	未评级
002697.SZ	红旗连锁	82	6.03	0.37	0.42	0.47	16	14	13	未评级
002251.SZ	步步高	64	7.39	0.13	0.27	0.34	57	27	22	未评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	358	178.20	1.96	2.37	2.98	91	75	60	增持
300957.SZ	贝泰妮	949	223.99	1.28	1.92	2.69	175	117	83	买入
603983.SH	丸美股份	224	55.85	1.37	1.33	1.53	41	42	37	增持
600315.SH	上海家化	363	53.60	0.63	0.69	1.09	85	78	49	买入
688363.SH	华熙生物	916	190.80	1.35	1.64	1.95	141	116	98	买入
300896.SZ	爱美客	1,250	577.77	3.66	5.76	8.16	158	100	71	买入
300740.SZ	水羊股份	108	26.19	0.37	0.55	0.84	71	47	31	未评级
300132.SZ	青松股份	125	24.24	0.96	1.09	1.28	25	22	19	买入
300792.SZ	壹网壹创	122	84.47	3.37	2.39	3.42	25	35	25	增持
605136.SH	丽人丽妆	139	34.70	0.92	1.00	1.20	38	35	29	未评级
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	349	3.85	0.11	0.13	0.16	29	25	20	买入
2331.HK	李宁	1,327	63.40	0.69	0.92	1.18	77	58	45	未评级
2020.HK	安踏体育	3,125	137.60	1.92	2.91	3.68	60	40	31	未评级
600398.SH	海澜之家	278	6.44	0.72	0.48	0.70	9	14	9	未评级
002563.SZ	森马服饰	308	11.43	0.58	0.30	0.58	20	34	20	未评级
603587.SH	地素时尚	92	19.02	1.56	1.37	1.58	12	14	12	未评级
002867.SZ	周大生	228	31.24	1.39	1.79	2.15	22	17	15	买入
600612.SH	老凤祥	300	57.36	3.03	3.41	3.86	19	6	15	未评级
603214.SH	爱婴室	33	23.31	0.82	1.06	1.34	28	22	17	增持

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期;

注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位均为人民币, 港币: 人民币=0.84:1, 美元: 人民币=6.54:1;

注 3: 阿里巴巴、波司登财期 0331, 名创优品财期 0630, 表中 19A/ 20E/ 21E 对应 FY20A/ FY21E/ FY22E;

注 4: 标*为已发布 2020Q 全年业绩的公司 (如京东集团、拼多多等), 表中 19A/ 20E/ 21E 对应 20A/ 21E/ 22E。

7. 风险提示

行业竞争加剧, 产品销售不及预期, 产品价格下跌等

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

