

# 爱婴室 (603214)

证券研究报告

2021 年 04 月 28 日

## 一季度经营符合预期，期待疫情缓和后经营恢复

**业绩简述：**爱婴室发布一季报，2021 年一季度收入 5.43 亿元/+4.64%，归母净利润 0.11 亿元/+25.89%，归母扣非净利润 247.7 万元/+514.38%，基本每股收益 0.08 元/+33.33%。

**收入同比上升主要因门店销售收入、婴儿抚触等服务收入和其他业务收入增加影响。**分大类看，2021 年 Q1 奶粉类收入 2.67 亿/-1.36%、用品类收入 1.20 亿/-1.49%、棉纺类收入 0.46 亿/+32.50%占比前三，刚需类表现整体好于玩具、车床等可选类表现。截止 2021 年一季度末，公司现有门店 290 家，一季度新开门店 6 家，闭店 6 家，较 2020 年末不变；期末，公司店铺整体营业面积为 18.52 万平方米/增加 0.05%。公司电子商务平台销售额 2627.27 万元，占营业收入的 4.84%，同比降 8.58%。

**持续优化、丰富商品结构，促进毛利率提升。**公司一季度毛利率 28.94%/+1.31pct，主要因公司批发收入减少，且持续优化商品结构，精选主辅食和营养品等产品、扩充零食、玩具等品类；加大自有品牌研发提升自有品牌销售占比、丰富自有品牌矩阵，针对电商渠道开发专供商品。一季度公司婴儿抚触服务收入大幅上升，毛利率同比大幅增加。

**虽相较去年同期收入有所上升，受财务费用大幅上升的影响，公司期间费用率有所上升，一季度 28.14%/+1.12pct。**2021 年一季度公司销售费用率 23.2%/-0.54pct，管理费用率 3.55 %/+0.29pct，公司销售及管理主要由租金及员工薪酬构成，具有一定的刚性，费用率相较去年变化不大；财务费用率 1.41%/+1.37pct，主要因公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则所致。

**投资建议：**华东地区母婴零售龙头，依托精益管理和现有渠道开展全渠道+品牌战略，有望在门店、线上、销售结构等方面持续拓展；短期中伴随着疫情修复，公司单店销售有望从中受益；长期中多元消费、产品细分及品类拓展驱动人均支出持续提升，社会对生育的重视或潜在利好行业的长期健康发展。因生育放缓，我们预计公司 2021-23 年净利润分别为 1.36 亿元/1.56 亿元/1.67 亿元，维持买入评级。

**风险提示：**生育不及预期，同店改善不达预期，关店数量增加。

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 商业贸易/专业零售 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 27.47 元   |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 142.64      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 140.52      |
| A 股总市值(百万元)   | 3,918.27    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,860.00    |
| 每股净资产(元)      | 7.04        |
| 资产负债率(%)      | 53.75       |
| 一年内最高/最低(元)   | 40.08/17.07 |

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《爱婴室-年报点评报告:四季度经营状况符合预期，加大调整探索新成长》2021-04-06
- 2 《爱婴室-季报点评:20Q3 业绩环比持续改善，线上 & 自营稳健布局》2020-10-22
- 3 《爱婴室-半年报点评:20Q2 业绩环比边际改善，加速布局线上业务》2020-08-18

| 财务数据和估值     | 2019     | 2020     | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 2,460.37 | 2,256.44 | 2,317.11 | 2,575.65 | 2,924.87 |
| 增长率(%)      | 15.22    | (8.29)   | 2.69     | 11.16    | 13.56    |
| EBITDA(百万元) | 214.58   | 183.00   | 164.03   | 190.90   | 216.89   |
| 净利润(百万元)    | 154.25   | 116.57   | 136.41   | 156.37   | 166.96   |
| 增长率(%)      | 28.55    | (24.43)  | 17.02    | 14.63    | 6.77     |
| EPS(元/股)    | 1.08     | 0.82     | 0.96     | 1.10     | 1.17     |
| 市盈率(P/E)    | 24.07    | 31.85    | 27.22    | 23.74    | 22.24    |
| 市净率(P/B)    | 3.66     | 3.64     | 3.21     | 2.89     | 2.59     |
| 市销率(P/S)    | 1.51     | 1.65     | 1.60     | 1.44     | 1.27     |
| EV/EBITDA   | 16.86    | 14.40    | 18.22    | 15.79    | 12.99    |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2019            | 2020            | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 654.52          | 639.10          | 728.38          | 721.99          | 941.66          |
| 应收票据及应收账款        | 19.21           | 15.60           | 15.59           | 21.06           | 20.99           |
| 预付账款             | 56.35           | 81.21           | 48.52           | 90.64           | 76.32           |
| 存货               | 568.33          | 505.27          | 477.65          | 656.44          | 593.72          |
| 其他               | 78.14           | 63.38           | 63.02           | 70.83           | 66.65           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,376.56</b> | <b>1,304.56</b> | <b>1,333.16</b> | <b>1,560.96</b> | <b>1,699.33</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 21.87           | 21.87           | 21.87           | 21.87           |
| 固定资产             | 81.76           | 74.12           | 109.32          | 157.13          | 199.51          |
| 在建工程             | 14.11           | 43.37           | 62.02           | 85.21           | 81.13           |
| 无形资产             | 23.45           | 74.89           | 65.56           | 56.23           | 46.89           |
| 其他               | 153.29          | 185.16          | 126.73          | 125.78          | 127.73          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>272.60</b>   | <b>399.42</b>   | <b>385.49</b>   | <b>446.22</b>   | <b>477.13</b>   |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,655.41</b> | <b>1,710.80</b> | <b>1,724.08</b> | <b>2,013.34</b> | <b>2,182.60</b> |
| 短期借款             | 60.00           | 89.44           | 50.00           | 50.00           | 50.00           |
| 应付票据及应付账款        | 313.13          | 288.71          | 271.32          | 367.85          | 370.92          |
| 其他               | 204.30          | 241.32          | 187.84          | 232.65          | 232.01          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>577.42</b>   | <b>619.47</b>   | <b>509.17</b>   | <b>650.50</b>   | <b>652.93</b>   |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 1.29            | 40.79           | 14.03           | 18.70           | 24.51           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>1.29</b>     | <b>40.79</b>    | <b>14.03</b>    | <b>18.70</b>    | <b>24.51</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>578.72</b>   | <b>660.26</b>   | <b>523.20</b>   | <b>669.21</b>   | <b>677.44</b>   |
| 少数股东权益           | 63.00           | 30.76           | 43.20           | 58.29           | 74.11           |
| 股本               | 102.06          | 142.64          | 142.64          | 142.64          | 142.64          |
| 资本公积             | 464.02          | 353.57          | 353.57          | 353.57          | 353.57          |
| 留存收益             | 952.09          | 907.32          | 1,015.04        | 1,143.21        | 1,288.42        |
| 其他               | (504.48)        | (383.75)        | (353.57)        | (353.57)        | (353.57)        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,076.69</b> | <b>1,050.54</b> | <b>1,200.88</b> | <b>1,344.13</b> | <b>1,505.17</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1,655.41</b> | <b>1,710.80</b> | <b>1,724.08</b> | <b>2,013.34</b> | <b>2,182.60</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2019           | 2020            | 2021E          | 2022E          | 2023E          |
|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润            | 169.95         | 127.83          | 136.41         | 156.37         | 166.96         |
| 折旧摊销           | 41.80          | 53.41           | 15.49          | 18.33          | 21.03          |
| 财务费用           | 3.25           | 3.96            | (3.08)         | (4.54)         | 5.63           |
| 投资损失           | (8.49)         | (22.76)         | (15.51)        | (15.59)        | (17.95)        |
| 营运资金变动         | (135.55)       | 80.29           | 52.41          | (91.82)        | 80.33          |
| 其它             | 58.14          | (43.09)         | 14.22          | 15.72          | 15.55          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>129.10</b>  | <b>199.63</b>   | <b>199.95</b>  | <b>78.47</b>   | <b>271.55</b>  |
| 资本支出           | 55.13          | 88.92           | 86.76          | 75.32          | 44.20          |
| 长期投资           | 0.00           | 21.87           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他             | (133.16)       | (244.12)        | (132.12)       | (141.23)       | (74.96)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(78.03)</b> | <b>(133.33)</b> | <b>(45.36)</b> | <b>(65.90)</b> | <b>(30.77)</b> |
| 债权融资           | 60.00          | 134.13          | 64.90          | 69.86          | 76.49          |
| 股权融资           | 26.78          | (55.23)         | 41.90          | 13.18          | 3.01           |
| 其他             | (82.26)        | (160.63)        | (172.11)       | (101.99)       | (100.60)       |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>4.53</b>    | <b>(81.73)</b>  | <b>(65.31)</b> | <b>(18.95)</b> | <b>(21.11)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00           | 0.00            | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>55.60</b>   | <b>(15.43)</b>  | <b>89.28</b>   | <b>(6.39)</b>  | <b>219.67</b>  |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2019            | 2020            | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>2,460.37</b> | <b>2,256.44</b> | <b>2,317.11</b> | <b>2,575.65</b> | <b>2,924.87</b> |
| 营业成本             | 1,692.09        | 1,544.95        | 1,593.48        | 1,771.27        | 2,011.43        |
| 营业税金及附加          | 8.23            | 8.74            | 8.97            | 9.52            | 10.81           |
| 营业费用             | 488.01          | 482.77          | 500.38          | 537.97          | 620.11          |
| 管理费用             | 87.47           | 87.85           | 82.37           | 100.28          | 103.98          |
| 研发费用             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 财务费用             | (8.16)          | 4.27            | (3.08)          | (4.54)          | 5.63            |
| 资产减值损失           | (4.91)          | (4.20)          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 公允价值变动收益         | 0.00            | 4.14            | 1.13            | 0.38            | (0.63)          |
| 投资净收益            | 8.49            | 22.76           | 15.51           | 15.59           | 17.95           |
| 其他               | (39.32)         | (69.37)         | (33.27)         | (31.92)         | (34.65)         |
| <b>营业利润</b>      | <b>228.48</b>   | <b>174.53</b>   | <b>151.62</b>   | <b>177.11</b>   | <b>190.23</b>   |
| 营业外收入            | 1.15            | 1.54            | 22.00           | 22.00           | 22.00           |
| 营业外支出            | 2.58            | 4.86            | 2.00            | 2.00            | 2.00            |
| <b>利润总额</b>      | <b>227.05</b>   | <b>171.21</b>   | <b>171.62</b>   | <b>197.11</b>   | <b>210.23</b>   |
| 所得税              | 57.09           | 43.38           | 22.12           | 25.40           | 27.09           |
| <b>净利润</b>       | <b>169.95</b>   | <b>127.83</b>   | <b>149.50</b>   | <b>171.71</b>   | <b>183.13</b>   |
| 少数股东损益           | 15.71           | 11.26           | 13.09           | 15.34           | 16.18           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>154.25</b>   | <b>116.57</b>   | <b>136.41</b>   | <b>156.37</b>   | <b>166.96</b>   |
| 每股收益（元）          | 1.08            | 0.82            | 0.96            | 1.10            | 1.17            |

| 主要财务比率         | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 15.22%  | -8.29%  | 2.69%   | 11.16%  | 13.56%  |
| 营业利润           | 33.00%  | -23.61% | -13.12% | 16.81%  | 7.40%   |
| 归属于母公司净利润      | 28.55%  | -24.43% | 17.02%  | 14.63%  | 6.77%   |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 31.23%  | 31.53%  | 31.23%  | 31.23%  | 31.23%  |
| 净利率            | 6.27%   | 5.17%   | 5.89%   | 6.07%   | 5.71%   |
| ROE            | 15.22%  | 11.43%  | 11.78%  | 12.16%  | 11.67%  |
| ROIC           | 61.41%  | 39.86%  | 33.79%  | 34.68%  | 29.02%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 34.96%  | 38.59%  | 30.35%  | 33.24%  | 31.04%  |
| 净负债率           | -55.22% | -48.07% | -55.25% | -48.52% | -57.48% |
| 流动比率           | 2.39    | 2.12    | 2.63    | 2.41    | 2.61    |
| 速动比率           | 1.41    | 1.30    | 1.69    | 1.40    | 1.70    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 145.03  | 129.61  | 148.55  | 140.57  | 139.14  |
| 存货周转率          | 4.77    | 4.20    | 4.71    | 4.54    | 4.68    |
| 总资产周转率         | 1.62    | 1.34    | 1.35    | 1.38    | 1.39    |
| <b>每股指标（元）</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 1.08    | 0.82    | 0.96    | 1.10    | 1.17    |
| 每股经营现金流        | 0.91    | 1.40    | 1.40    | 0.55    | 1.90    |
| 每股净资产          | 7.11    | 7.15    | 8.12    | 9.01    | 10.03   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 24.07   | 31.85   | 27.22   | 23.74   | 22.24   |
| 市净率            | 3.66    | 3.64    | 3.21    | 2.89    | 2.59    |
| EV/EBITDA      | 16.86   | 14.40   | 18.22   | 15.79   | 12.99   |
| EV/EBIT        | 18.28   | 16.14   | 20.12   | 17.47   | 14.38   |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                                                   | 武汉                                                                                                             | 上海                                                                                                              | 深圳                                                                                                             |
|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼<br>邮编：201204<br>电话：(8621)-68815388<br>传真：(8621)-68812910<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |