

爱婴室 (603214.SH) 拟收购华中母婴零售龙头贝贝熊 100%股权

2021 年 08 月 10 日

——公司信息更新报告

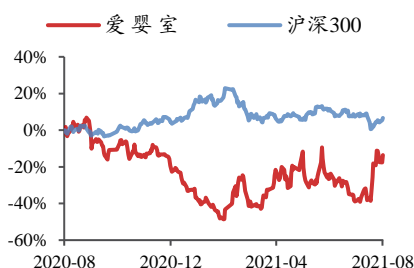
投资评级: 买入 (维持)
黄泽鹏 (分析师)

huangzepeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

日期	2021/8/10
当前股价(元)	29.08
一年最高最低(元)	37.37/17.07
总市值(亿元)	41.48
流通市值(亿元)	40.86
总股本(亿股)	1.43
流通股本(亿股)	1.41
近 3 个月换手率(%)	258.72

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-疫情缓和经营恢复,一季度收入利润均回归正增长》
-2021.5.6

《公司信息更新报告-疫情影响业绩下滑,核心品类奶粉毛利率仍在提升》
-2021.4.2

《公司信息更新报告-疫情影响持续超出预期,刚性费用拖累三季度业绩》
-2020.10.22

● 事件: 公司拟以 2 亿元收购华中母婴连锁零售龙头贝贝熊 100%股权

8 月 9 日晚,公司公告拟以 2 亿元收购华中母婴连锁零售龙头贝贝熊 100%股权。我们认为,三胎政策下母婴行业显著受益,其中母婴连锁业态渠道价值尤为突出;公司围绕“品牌+全渠道”布局母婴消费市场,收购贝贝熊有望在新市场开发、供应渠道、产品等方面产生互补协同效应,将有力推进公司全国化扩张布局,提升综合实力。鉴于收购事项存在不确定性,我们暂时维持盈利预测不变,预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.75/2.25/2.81 亿元,对应 EPS 为 1.23/1.58/1.97 元,当前股价对应 PE 为 23.7/18.4/14.8 倍,维持“买入”评级。

● 贝贝熊是华中地区母婴连锁零售龙头,2020 年营收规模达到 8.86 亿元

贝贝熊是盈峰集团子公司,总部位于湖南长沙,是目前华中地区排名第一的孕婴童连锁零售企业。(1) 规模:截至 2020 年 10 月,贝贝熊在湖南、湖北、江苏、江西、四川等区域拥有 240 余家实体门店、400 余位育婴师和超过 560 万名忠实会员。(2) 模式:贝贝熊 2020 年开放加盟后推行“紧密型直管加盟模式”:门店所有权属于出资客户,总部输出店长按直营要求进行管理,经营上实现商品、促销、会员、系统、管理、运营六大同步。(3) 经营业绩:根据公司公告,贝贝熊 2020 年实现营业收入/净利润分别为 8.86 亿元/-0.18 亿元,2021Q1 实现营业收入/净利润分别为 2.21 亿元/-0.02 亿元(未经审计),经营效率存在较大提升空间。

● 收购贝贝熊多元互补,提升公司综合实力,推进“品牌+全渠道”多维布局

贝贝熊门店主要分布在湖南、湖北、苏南,与爱婴室已有门店区域重合率较低,在市场开发、供应渠道和产品品类等方面存在较大互补空间。本次收购,有望帮助爱婴室快速切入华中等新兴市场,同时在扩大规模化经营优势(提升对上游采购议价能力)、拓展线下门店体系和深化 O2O 战略布局等方面也多有裨益,有助于巩固公司行业领先地位。近年来,公司围绕“品牌+全渠道”多维加码布局,除深耕母婴零售主业外,也积极向上游商品端(玩具等)和母婴服务端(托育早教等)拓展,品牌力和综合竞争力在持续提升。

● 风险提示: 疫情反复、竞争加剧、整合效果不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	2,256	2,733	3,187	3,679
YOY(%)	15.2	-8.3	21.1	16.6	15.5
归母净利润(百万元)	154	117	175	225	281
YOY(%)	28.5	-24.4	50.3	28.5	24.9
毛利率(%)	31.2	31.5	32.2	32.5	32.8
净利率(%)	6.3	5.2	6.4	7.1	7.6
ROE(%)	15.8	12.2	15.9	17.6	18.7
EPS(摊薄/元)	1.08	0.82	1.23	1.58	1.97
P/E(倍)	26.9	35.6	23.7	18.4	14.8
P/B(倍)	4.1	4.1	3.6	3.1	2.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1383	1311	1603	1701	2129
现金	655	639	636	783	897
应收票据及应收账款	19	16	24	24	31
其他应收款	9	8	12	12	16
预付账款	56	81	85	109	115
存货	568	505	782	711	1008
其他流动资产	76	62	62	62	62
非流动资产	273	399	411	446	480
长期投资	0	22	44	66	87
固定资产	82	74	89	97	103
无形资产	23	75	82	92	105
其他非流动资产	167	229	197	191	185
资产总计	1655	1711	2014	2146	2609
流动负债	577	619	775	718	932
短期借款	60	89	89	89	89
应付票据及应付账款	313	289	433	404	560
其他流动负债	204	241	253	224	283
非流动负债	1	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	41	41	41	41
负债合计	579	660	816	759	973
少数股东权益	63	31	46	66	90
股本	102	143	143	143	143
资本公积	464	354	354	354	354
留存收益	488	554	689	855	1060
归属母公司股东权益	1014	1020	1152	1322	1547
负债和股东权益	1655	1711	2014	2146	2609

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	129	200	120	238	205
净利润	170	128	190	245	306
折旧摊销	42	53	53	36	42
财务费用	-8	4	0	0	0
投资损失	-8	-23	-25	-30	-36
营运资金变动	-86	32	-94	-8	-101
其他经营现金流	20	4	-5	-5	-5
投资活动现金流	-78	-133	-35	-36	-35
资本支出	78	73	-10	13	12
长期投资	0	-32	-22	-22	-22
其他投资现金流	-0	-92	-67	-45	-45
筹资活动现金流	5	-82	-88	-55	-56
短期借款	10	29	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	41	0	0	0
资本公积增加	48	-110	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-41	-88	-55	-56
现金净增加额	56	-15	-3	147	114

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2460	2256	2733	3187	3679
营业成本	1692	1545	1853	2150	2474
营业税金及附加	8	9	11	12	14
营业费用	488	483	582	663	743
管理费用	87	88	93	105	121
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-8	4	0	0	0
资产减值损失	-5	-4	0	0	0
其他收益	33	24	26	30	35
公允价值变动收益	0	4	5	5	5
投资净收益	8	23	25	30	36
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	228	175	251	322	402
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	3	5	2	2	2
利润总额	227	171	251	322	402
所得税	57	43	60	77	97
净利润	170	128	190	245	306
少数股东损益	16	11	15	20	24
归母净利润	154	117	175	225	281
EBITDA	253	211	290	342	424
EPS(元)	1.08	0.82	1.23	1.58	1.97

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	-8.3	21.1	16.6	15.5
营业利润(%)	33.0	-23.6	43.5	28.5	24.9
归属于母公司净利润(%)	28.5	-24.4	50.3	28.5	24.9
获利能力					
毛利率(%)	31.2	31.5	32.2	32.5	32.8
净利率(%)	6.3	5.2	6.4	7.1	7.6
ROE(%)	15.8	12.2	15.9	17.6	18.7
ROIC(%)	14.7	10.0	14.3	16.2	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	35.0	38.6	40.5	35.4	37.3
净负债比率(%)	-55.2	-46.1	-43.9	-48.5	-48.1
流动比率	2.4	2.1	2.1	2.4	2.3
速动比率	1.2	1.1	0.9	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.3	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	145.0	129.6	137.3	133.5	135.4
应付账款周转率	5.9	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	0.82	1.23	1.58	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.40	0.84	1.67	1.44
每股净资产(最新摊薄)	7.11	7.15	8.08	9.27	10.84
估值比率					
P/E	26.9	35.6	23.7	18.4	14.8
P/B	4.1	4.1	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	14.3	17.5	12.7	10.4	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn