

爱婴室 (603214.SH) 疫情缓和经营恢复, 上半年收入利润均小幅增长

2021年08月19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	2021/8/19
当前股价(元)	28.05
一年最高最低(元)	37.37/17.07
总市值(亿元)	40.01
流通市值(亿元)	39.42
总股本(亿股)	1.43
流通股本(亿股)	1.41
近3个月换手率(%)	275.01

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-拟收购华中母婴零售龙头贝贝熊 100% 股权》
-2021.8.10

《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

● 事件: 上半年收入利润均小幅增长

公司发布半年报: 2021H1 实现营收 11.42 亿元 (+4.18%), 归母净利润 0.47 亿元 (+6.13%), 营收、业绩均小幅增长。我们认为, 三胎政策下母婴行业显著受益, 母婴连锁业态渠道价值突出; 公司围绕“品牌+全渠道”布局, 以自建+并购(贝贝熊)方式推进全国化扩张, 竞争力持续提升。考虑到疫情反复影响和开店并购整合投入, 我们下调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.42 (-0.33) /1.89 (-0.36) /2.43 (-0.38) 亿元, 对应 EPS 为 1.00 (-0.23) /1.32 (-0.26) /1.71 (-0.26) 元, 当前股价对应 PE 为 28.1/21.2/16.4 倍, 维持“买入”评级。

● 疫情缓和, 线下门店经营恢复、电商保持较快发展, 毛利率稳中有升

分渠道看, 2021H1 门店销售收入 9.53 亿元 (+0.24%) 保持稳健; 电商收入 0.80 亿元 (+34.42%) 延续较快增长, 占比已达 7%; 此外, 婴儿抚触和其他业务收入分别 +115.69%/+33.42%。分产品看, 奶粉/用品/食品类分别实现营收 5.62/2.40/0.87 亿元表现稳健; 棉纺同比+15.16%明显修复。盈利能力方面, 奶粉毛利率 20.72% (-3.04pct) 有所下滑, 但用品、棉纺及玩具类毛利率分别同比 +3.19pct/+6.48pct/+9.59pct, 推动公司整体毛利率提升至 31.19% (+1.04pct)。费用方面, 2021H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 22.53%/3.88%/1.44%, 同比 +0.63pct/+0.23pct/+1.35pct, 财务费用率同比提升较大主要系新租赁准则影响。

● “品牌+全渠道”布局, 渠道拓展、品牌建设、母婴服务升级多管齐下

公司围绕“品牌+全渠道”加码布局: (1) 渠道拓展: 上半年新开/闭门店 18/10 家, 期末门店总数 298 家, 另有已签约待开店 14 家; 公告拟收购华中母婴零售龙头贝贝熊, 推进全国化扩张; 广泛布局综合电商平台、新兴社交平台和私域流量资源运营, 深挖母婴消费群体价值; (2) 建立品牌声量, 优化商品结构和供应链, 向上游商品端(玩具等)延伸; (3) 布局母婴服务(托育早教等), 深挖“她经济”价值。公司多年深耕母婴消费市场, 品牌力和综合竞争力持续提升。

● 风险提示: 疫情反复、竞争加剧、收购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	2,501	2,848	3,307
YOY(%)	15.2	-8.3	10.8	13.9	16.1
归母净利润(百万元)	154	117	142	189	243
YOY(%)	28.5	-24.4	22.1	32.6	28.9
毛利率(%)	31.2	31.5	32.6	33.5	33.9
净利率(%)	6.3	5.2	5.7	6.6	7.4
ROE(%)	15.8	12.2	12.6	15.1	17.0
EPS(摊薄/元)	1.08	0.82	1.00	1.32	1.71
P/E(倍)	25.9	34.3	28.1	21.2	16.4
P/B(倍)	3.9	3.9	3.6	3.2	2.8

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	1486	1575	1896
现金	655	639	655	728	826
应收票据及应收账款	19	16	21	22	27
其他应收款	9	8	11	11	14
预付账款	56	81	71	102	99
存货	568	505	666	651	868
其他流动资产	76	62	62	62	62
非流动资产	273	399	402	434	468
长期投资	0	22	44	66	87
固定资产	82	74	81	87	92
无形资产	23	75	82	92	105
其他非流动资产	167	229	196	189	184
资产总计	1655	1711	1888	2009	2365
流动负债	577	619	694	676	835
短期借款	60	89	89	89	89
应付票据及应付账款	313	289	368	370	481
其他流动负债	204	241	237	216	264
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	735	717	875
少数股东权益	63	31	34	40	50
股本	102	143	143	143	143
资本公积	464	354	354	354	354
留存收益	488	554	657	789	959
归属母公司股东权益	1014	1020	1119	1253	1440
负债和股东权益	1655	1711	1888	2009	2365

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	129	200	165	201	238
净利润	170	128	145	195	253
折旧摊销	42	53	53	35	40
财务费用	-8	4	38	43	50
投资损失	-8	-23	-16	-20	-25
营运资金变动	-86	32	-39	-35	-64
其他经营现金流	20	4	-16	-16	-16
投资活动现金流	-78	-133	-23	-30	-34
资本支出	78	73	-19	10	13
长期投资	0	-32	-22	-22	-22
其他投资现金流	-0	-92	-64	-43	-43
筹资活动现金流	5	-82	-125	-98	-106
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	-125	-98	-106
现金净增加额	56	-15	16	72	99

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2460	2256	2501	2848	3307
营业成本	1692	1545	1685	1894	2185
营业税金及附加	8	9	8	9	10
营业费用	488	483	545	609	691
管理费用	87	88	90	100	109
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-8	4	38	43	50
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	16	16	16
投资净收益	8	23	16	20	25
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	228	175	194	259	338
营业外收入	1	2	5	5	5
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	227	171	194	259	338
所得税	57	43	48	65	84
净利润	170	128	145	195	253
少数股东损益	16	11	3	6	10
归母净利润	154	117	142	189	243
EBITDA	253	211	232	279	360
EPS(元)	1.08	0.82	1.00	1.32	1.71

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	-8.3	10.8	13.9	16.1
营业利润(%)	33.0	-23.6	11.0	34.0	30.3
归属于母公司净利润(%)	28.5	-24.4	22.1	32.6	28.9
获利能力					
毛利率(%)	31.2	31.5	32.6	33.5	33.9
净利率(%)	6.3	5.2	5.7	6.6	7.4
ROE(%)	15.8	12.2	12.6	15.1	17.0
ROIC(%)	14.7	10.0	11.0	13.4	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	35.0	38.6	38.9	35.7	37.0
净负债比率(%)	-55.2	-46.1	-47.3	-47.8	-48.1
流动比率	2.4	2.1	2.1	2.3	2.3
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.3	1.4	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	1.00	1.32	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.40	1.15	1.41	1.67
每股净资产(最新摊薄)	7.11	7.15	7.85	8.78	10.09
估值比率					
P/E	25.9	34.3	28.1	21.2	16.4
P/B	3.9	3.9	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	13.7	16.8	15.0	12.3	9.3

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