

2021H1 中报点评: 营收同增 4.18%, 线上多平台拓展较快, 拟并购贝贝熊加速区域整合  
增持 (维持)

2021 年 08 月 22 日

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

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,256	2,510	2,814	3,176
同比 (%)	-8.3%	11.3%	12.1%	12.9%
归母净利润 (百万元)	117	137	158	186
同比 (%)	-24.4%	17.7%	15.2%	18.0%
每股收益 (元/股)	0.82	0.96	1.11	1.31
P/E (倍)	31.41	26.69	23.18	19.64

投资要点

■ 2021H1 营收同增 4.18%，疫情优惠取消&新租赁准则调整下 Q2 业绩增速略承压。公司发布 2021 年半年报。2021H1 年实现营收 11.42 亿元 (+4.18%，均为同比)，归母净利 0.47 亿元 (+6.13%)，扣非归母净利 0.27 亿元 (-12.06%)，营收符合我们预期，业绩增速略低于我们预期。2021Q2 实现营收 5.99 亿元 (+3.76%)，归母净利 0.36 亿元 (+1.19%)，扣非归母净利 0.25 亿元 (-21.61%)。Q2 业绩增速略承压，预计主要系去年同期有多项疫情优惠政策，且新租赁准则调整后财务费用增加。

■ 线上开拓多平台增速较快，毛利率略有提升，疫情优惠取消&新租赁准则调整使得。(1) 分业务看，2021H1 公司门店/电商/批发/婴儿抚触/其他业务分别实现营收 9.53/0.80/0.05/0.08/0.95 亿元，分别同比变化 +0.24%/+34.42%/-53.16%/+115.69%/+33.42%，占比分别为 83.5%/7.0%/0.4%/0.7%/8.3%。其中，由于上半年公司积极开拓多种电商渠道，包括通过天猫、京东、拼多多等官方旗舰店进行线上销售与推广，以及通过自营 APP、微商城小程序、门店到家小程序等项目进行销售，电商业务占比同比提升 1.58pct 至 7%。另外，上半年公司新开门店 18 家，闭店 10 家，净增 8 家至 298 家，相较于 2020H1 门店增幅为 3.8%。

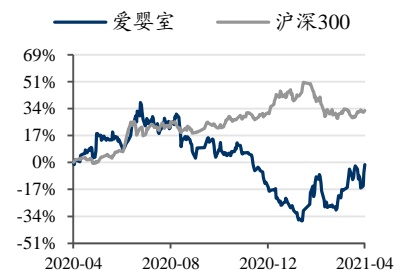
(2) 分品类看，2021H1 奶粉/用品/棉纺/食品/玩具/车床分别实现营收 5.62/2.40/1.05/0.87/0.40/0.04 亿元，分别同比变化 +2.44%/-4.08%/+15.16%/+3.12%/-5%/-0.64%，棉纺品类增速最快。从品类毛利率看，用品/棉纺/玩具类毛利率分别同增 3.19pct/6.48pct/9.59pct，主要系自有产品占比较高且推广较为顺利。(3) 费用率方面，2021H1 销售/管理/财务费用率分别同比上升 0.63pct/0.23pct/1.35pct。销售、管理费用率提升，主要系去年同期疫情期间存在租金、社保减免、以及新店装修及折旧增加。财务费用率提升，主要系新租赁准则要求确认租赁利息，增加利息费用。2021H1 公司毛利率同比提升 1.04pct 至 31.19%，净利率同比略降 0.16pct 至 4.05%。

■ 拟并购华中母婴龙头贝贝熊，有望实现优势互补。8 月 9 日，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。贝贝熊在湖南、湖北等地区拥有 240 余家实体门店，从区域上和公司重合率较低，且平均面积在 300 平方米以上，若成功收购有望逐步在渠道拓展、品类管理、后台运营等方面形成协同效应。

■ 投资建议：公司是优秀母婴零售龙头，上市以来加速展店、持续优化供应链及品类结构、全渠道服务水平不断提升。由于并购整合投入增加和疫情持续性的影响，我们下调公司 2021-2023 年归母净利润由 1.52/1.92/2.36 亿元至 1.37/1.58/1.86 亿元，同比增速分别为 17.7%/15.2%/18.0%，当前市值对应 PE 分别为 27X、23X、20X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：行业竞争加剧风险、获客成本上升、消费需求整体疲软等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.67
一年最低/最高价	16.86/36.91
市净率(倍)	3.67
流通 A 股市值(百万元)	3607.07

基础数据

每股净资产(元)	6.99
资产负债率(%)	58.08
总股本(百万股)	142.64
流通 A 股(百万股)	140.52

相关研究

1、《爱婴室 (603214)：2020 年年报点评：营收-8.3%，疫情影响业绩表现，“品牌+全渠道”战略积极推进》2021-04-06

爱婴室三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,311</b>	<b>1,478</b>	<b>1,741</b>	<b>1,991</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,256</b>	<b>2,510</b>	<b>2,814</b>	<b>3,176</b>
现金	639	813	881	1,120	减:营业成本	1,545	1,683	1,877	2,109
应收账款	16	18	22	23	营业税金及附加	9	9	10	11
存货	505	523	670	691	营业费用	483	537	602	680
其他流动资产	151	124	167	157	管理费用	88	97	108	124
<b>非流动资产</b>	<b>399</b>	<b>464</b>	<b>526</b>	<b>564</b>	研发费用	0	0	0	0
长期股权投资	22	44	66	87	财务费用	4	9	10	10
固定资产	74	101	117	129	资产减值损失	4	0	0	0
在建工程	43	37	33	32	加:投资净收益	23	14	14	14
无形资产	75	147	182	197	其他收益	4	0	0	0
其他非流动资产	185	136	129	119	<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>189</b>	<b>221</b>	<b>257</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,711</b>	<b>1,942</b>	<b>2,267</b>	<b>2,555</b>	加:营业外净收支	-3	-1	-1	-1
<b>流动负债</b>	<b>619</b>	<b>765</b>	<b>974</b>	<b>1,116</b>	<b>利润总额</b>	<b>171</b>	<b>188</b>	<b>220</b>	<b>256</b>
短期借款	89	0	0	0	减:所得税费用	43	39	49	54
应付账款	289	603	760	949	少数股东损益	11	12	13	16
其他流动负债	241	162	214	167	<b>归属母公司净利润</b>	<b>117</b>	<b>137</b>	<b>158</b>	<b>186</b>
<b>非流动负债</b>	<b>41</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	EBIT	171	188	220	256
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	225	244	297	336
其他非流动负债	41	20	20	20	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>660</b>	<b>785</b>	<b>995</b>	<b>1,137</b>	每股收益(元)	0.82	0.96	1.11	1.31
少数股东权益	31	42	56	72	每股净资产(元)	7.15	7.81	8.53	9.44
	1,020	1,114	1,217	1,347	发行在外股份(百万 股)	143	143	143	143
归属母公司股东权益					ROIC(%)	10.9%	13.1%	13.8%	14.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,711</b>	<b>1,942</b>	<b>2,267</b>	<b>2,555</b>	ROE(%)	12.2%	12.9%	13.5%	14.3%
						31.5%	33.0%	33.3%	33.6%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)				
经营活动现金流	200	476	256	410	销售净利率(%)	5.7%	5.9%	6.1%	6.4%
投资活动现金流	-133	-110	-123	-105	资产负债率(%)	38.6%	40.4%	43.9%	44.5%
筹资活动现金流	-82	-192	-65	-67	收入增长率(%)	-8.3%	11.3%	12.1%	12.9%
现金净增加额	-15	174	68	239	净利润增长率(%)	-24.4%	17.7%	15.2%	18.0%
折旧和摊销	53	56	76	81	P/E	31.41	26.69	23.18	19.64
资本开支	73	107	39	16	P/B	3.59	3.29	3.01	2.72
营运资本变动	32	287	14	131	EV/EBITDA	14.30	11.93	9.64	7.84

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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>