

爱婴室 (603214.SH) 四季度收入增长超预期，关注并购和线上业务拓展

2022 年 04 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

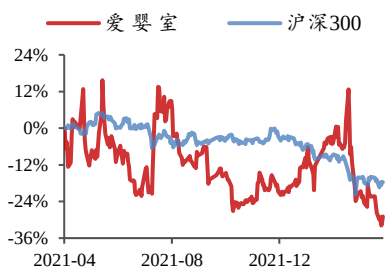
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2022/4/15
当前股价(元)	18.73
一年最高最低(元)	31.38/17.88
总市值(亿元)	26.50
流通市值(亿元)	26.32
总股本(亿股)	1.42
流通股本(亿股)	1.41
近 3 个月换手率(%)	259.21

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-受疫情反复和费用投入影响，三季报业绩下滑》
-2021.10.26

《公司信息更新报告-疫情缓和经营恢复，上半年收入利润均小幅增长》
-2021.8.19

《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

● 事件：2021 年营收实现较快增长，归母净利润下滑

公司发布年报：2021 年实现营收 26.52 亿元（+17.6%），归母净利润 0.73 亿元（-37.0%）；2021Q4 单季营收 9.99 亿元（+54.5%）、归母净利润 0.40 亿元（-24.1%）。我们认为，公司深度受益三孩政策红利，围绕“品牌+全渠道”多维布局，并购贝贝熊推进区域扩张，构筑较强竞争力。我们维持先前盈利预测不变并新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.15/1.45/1.75 亿元，对应 EPS 为 0.81/1.02/1.23 元，当前股价对应 PE 为 23.1/18.3/15.2 倍，维持“买入”评级。

● 电商实现高增长，毛利率受促销和线上新业务拓展影响小幅下滑

公司 2021 年整体经营稳健。分渠道看，门店销售、电商分别实现营收 20.79 亿元（+5.9%）、3.38 亿元（+189.9%），其中电商业务延续高增长。分产品看，奶粉/棉纺/食品/用品品类营收同比分别增长 25.79%/15.01%/11.48%/0.41%，其中奶粉品类增长较快。盈利能力方面，2021 年公司综合毛利率为 30.26%（-1.3pct），其中奶粉毛利率下滑较快（-5.6pct），预计主要与促销力度加大和四季度拓展相对低毛利率的电商代运营业务有关；除奶粉以外，其余品类毛利率均有所提升。费用方面，2021 年公司销售/管理/财务费用率分别为 22.33%/3.61%/1.63%，同比分别+0.94pct/-0.28pct/+1.44pct，其中财务费用受新租赁准则影响增长较快。

● 并购贝贝熊实现渠道深度拓展，切入母婴服务市场，综合竞争力持续提升

公司围绕“品牌+全渠道”多维度扩张布局：（1）持续优化商品结构、供应链，建立品牌声量；（2）渠道拓展：线下成功收购贝贝熊，进入湖南、湖北、四川等省份，稳步推进全国化扩张，全年新开爱婴室/贝贝熊门店 44/6 家，期末门店总数跃升至 526 家；线上广泛布局各类电商平台、O2O 即时零售和私域社群运营，并与上游品牌方深化合作；（3）积极响应国家号召，切入托育、早教等母婴服务横向拓宽业态。公司深耕母婴零售多年，持续优化会员体系、建设全域消费者运营体系、丰富自有品牌矩阵，多管齐下提升爱婴室品牌力和综合竞争力。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,256	2,652	3,609	3,998	4,427
YOY(%)	-8.3	17.5	36.1	10.8	10.7
归母净利润(百万元)	117	73	115	145	175
YOY(%)	-24.4	-37.0	56.4	25.8	20.8
毛利率(%)	31.5	30.3	29.7	29.8	30.0
净利率(%)	5.2	2.8	3.2	3.6	3.9
ROE(%)	12.2	7.5	10.8	12.4	13.4
EPS(摊薄/元)	0.82	0.52	0.81	1.02	1.23
P/E(倍)	22.7	36.1	23.1	18.3	15.2
P/B(倍)	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1311	1642	2291	2526	2731
现金	639	145	696	771	854
应收票据及应收账款	16	67	45	79	59
其他应收款	8	35	24	42	31
预付账款	81	189	179	229	223
存货	505	876	1018	1076	1237
其他流动资产	62	329	329	329	329
非流动资产	399	1196	1218	1249	1282
长期投资	22	22	23	23	23
固定资产	74	153	170	161	153
无形资产	75	157	189	230	269
其他非流动资产	229	863	837	835	837
资产总计	1711	2837	3509	3775	4013
流动负债	619	1359	1934	2090	2178
短期借款	89	389	1071	1259	1179
应付票据及应付账款	289	432	556	536	670
其他流动负债	241	539	308	295	329
非流动负债	41	419	419	419	419
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	419	419	419	419
负债合计	660	1778	2353	2509	2597
少数股东权益	31	39	49	61	76
股本	143	142	142	142	142
资本公积	354	330	330	330	330
留存收益	554	561	643	744	865
归属母公司股东权益	1020	1021	1107	1205	1340
负债和股东权益	1711	2837	3509	3775	4013

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	200	-174	271	28	302
净利润	128	80	125	157	190
折旧摊销	53	53	73	51	58
财务费用	4	43	54	60	66
投资损失	-23	-28	-34	-41	-50
营运资金变动	32	-465	58	-193	45
其他经营现金流	4	142	-6	-7	-8
投资活动现金流	-133	-408	-56	-34	-33
资本支出	73	85	22	31	32
长期投资	-32	-230	-0	-0	-0
其他投资现金流	-174	-263	-78	-65	-65
筹资活动现金流	-82	89	-346	-107	-106
短期借款	29	300	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	-1	0	0	0
资本公积增加	-110	-24	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-186	-346	-107	-106
现金净增加额	-15	-494	-131	-114	163

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2256	2652	3609	3998	4427
营业成本	1545	1850	2537	2805	3098
营业税金及附加	9	10	14	15	17
营业费用	483	592	779	852	938
管理费用	88	96	115	124	135
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	4	43	54	60	66
资产减值损失	-4	-10	-10	-10	-10
其他收益	24	25	26	28	31
公允价值变动收益	4	5	6	7	8
投资净收益	23	28	34	41	50
资产处置收益	-0	5	0	0	0
营业利润	175	111	165	208	252
营业外收入	2	4	5	5	5
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	171	111	167	210	253
所得税	43	31	42	52	63
净利润	128	80	125	157	190
少数股东损益	11	6	10	13	15
归母净利润	117	73	115	145	175
EBITDA	211	183	271	309	361
EPS(元)	0.82	0.52	0.81	1.02	1.23

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	17.5	36.1	10.8	10.7
营业利润(%)	-23.6	-36.6	49.3	26.0	20.9
归属于母公司净利润(%)	-24.4	-37.0	56.4	25.8	20.8
获利能力					
毛利率(%)	31.5	30.3	29.7	29.8	30.0
净利率(%)	5.2	2.8	3.2	3.6	3.9
ROE(%)	12.2	7.5	10.8	12.4	13.4
ROIC(%)	10.0	4.6	5.8	6.8	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	62.7	67.1	66.5	64.7
净负债比率(%)	-46.1	83.0	64.6	68.0	49.2
流动比率	2.1	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	129.6	64.2	64.2	64.2	64.2
应付账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.52	0.81	1.02	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	-1.23	1.91	0.20	2.13
每股净资产(最新摊薄)	7.21	7.21	7.82	8.51	9.47
估值比率					
P/E	22.7	36.1	23.1	18.3	15.2
P/B	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.4	18.2	11.9	10.8	8.9

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