

爱婴室（603214）：短期业绩承压，并购及业务拓展助力长期发展

2022年4月16日

推荐/维持

爱婴室

公司报告

事件：爱婴室发布 2021 年年报，公司实现营业收入 26.52 亿元，同比+17.55%；归母净利润 0.73 亿元，同比-36.97%。

渠道拓展和新品牌收购拉动销售增长，但利润端有所承压。公司 21 年 Q4 完成对贝贝熊 100%股权的收购，线下门店数从 20 年的近 300 家快速提升至超 500 家，由此带来公司 Q4 营收同比+54.49%，成为拉动全年营收增长的重要因素。与此同时，公司充分发挥线下门店多、覆盖广及品牌优势，快速布局 O2O 业务，入驻美团、饿了么等平台，更高效地满足消费者多样化需求，21 年 3 月 O2O 业务上线以来实现了月复合增速 400%，有效地弥补了疫情对线下门店运营的冲击。但受疫情以及毛利率较低的线上业务占比提升的影响，公司 21 年毛利率同比-1.27pct.至 30.26%，同时受线上业务拓展以及收购贝贝熊带来相关费用增加的影响，21 年销售和管理费用率分别同比+2.5pct.和+0.05pct.，由此带来归母净利润同比-36.97%，盈利能力有所下降。

版图扩张和业务拓展下增长的潜力有望逐步释放。公司原有门店主要在上海、江苏等地，贝贝熊为华中区域第一母婴连锁品牌，对其的收购帮助公司快速完成了湖南、湖北等地的首次布局，快速切入华中市场，带来市场份额的提升。同时公司逐步对现有门店整合优化，以实现华南、华东和华中核心区域在市场、技术、供应链等方面的协同，待整合完成后有望实现“1+1>2”的效果，品牌收购带来的增长潜力或逐步释放，且有望实现降本增效。

拓展早教和托育业务，强化品牌吸引力。公司在部分门店并开设了早教业务，并在上海开设了首家托育中心，新领域的拓展将带来新的业绩增长点，且服务范围的扩大和水平的提升有望进一步增强品牌吸引力。

会员运营能力持续增强，疫情好转下恢复空间大。公司拓展付费会员权益，致力于提升会员复购率和品牌忠诚度，深挖单个客户价值。公司目前已建立了 1000 多个 50 人以上的企微社群，拥有超 120 万的社群粉丝，会员运营能力持续增强，在母婴零售行业整体增速放缓的背景下为营收增长提供可靠支持。考虑到目前疫情对线下门店运营的负面影响仍未消除，疫情好转背景下公司业绩仍有较大恢复空间。

盈利预测：公司在品牌认可度、渠道建设和会员运营等方面已经形成竞争优势，贝贝熊的收购、多元化业务的拓展以及疫情的缓解将进一步拉动业绩增长。预计公司 22-24 年归母净利润为 0.9、1.12 和 1.3 亿元，EPS 为 0.62、0.79 和 0.92 元。对应 22-24 年 PE 为 29、23 和 20 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：收购整合效果不及预期，门店拓展和线上业务发展不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,311.38	2,652.35	3,043.83	3,382.62	3,727.00
增长率（%）	-8.29%	17.55%	14.76%	11.13%	10.18%
归母净利润（百万元）	116.57	73.48	88.43	112.03	129.59
增长率（%）	-24.43%	-36.97%	20.35%	26.68%	15.68%
净资产收益率（%）	11.43%	7.20%	8.90%	12.44%	15.86%
每股收益(元)	0.83	0.52	0.62	0.79	0.92

公司简介：

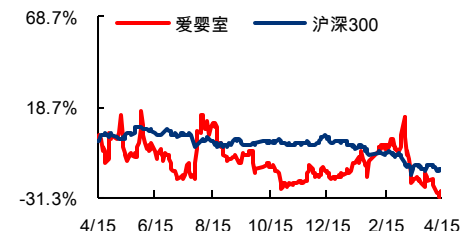
公司主要从事母婴商品的销售及及相关服务业务，是一家结合直营门店、电子商务等多种渠道，为孕前至 6 岁婴幼儿家庭提供优质母婴商品和相关服务的专业连锁零售商。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	30.5-17.96
总市值（亿元）	26.5
流通市值（亿元）	26.32
总股本/流通 A 股（万股）	14,151/14,151
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	8.36

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

研究助理：魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

PE	21.73	34.69	28.87	22.79	19.70
PB	2.53	2.50	2.57	2.83	3.12

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1311	1642	1413	1733	1874	营业收入	2256	2652	3044	3383	3727
货币资金	639	145	167	185	204	营业成本	1545	1850	2140	2377	2620
应收账款	16	67	49	70	69	营业税金及附加	9	10	11	13	14
其他应收款	8	35	40	45	49	营业费用	483	592	700	761	820
预付款项	81	189	189	259	297	管理费用	88	96	113	123	134
存货	505	876	856	1038	1097	财务费用	4	43	18	22	35
其他流动资产	55	86	111	135	159	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	399	1196	1202	1170	1144	资产减值损失	-4.20	-10.19	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	22	22	22	22	22	公允价值变动收益	4.14	4.97	0.00	0.00	0.00
固定资产	74	153	129	104	80	投资净收益	22.76	27.55	20.00	20.00	20.00
无形资产	75	157	154	151	148	加：其他收益	24.05	25.11	25.11	25.11	25.11
其他非流动资产	10	1	0	0	0	营业利润	175	111	112	137	154
资产总计	1711	2837	2615	2902	3018	营业外收入	1.54	4.11	1.50	1.50	1.50
流动负债合计	619	1359	1196	1561	1746	营业外支出	4.86	3.60	5.00	5.00	5.00
短期借款	89	389	248	536	683	利润总额	171	111	109	133	151
应付账款	289	432	443	520	558	所得税	43	31	5	6	6
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	128	80	103	127	145
一年内到期的非流动负债	45	263	263	263	263	少数股东损益	11	6	15	15	15
非流动负债合计	41	419	0	0	0	归属母公司净利润	117	73	88	112	130
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	660	1778	1196	1561	1746	成长能力					
少数股东权益	31	39	54	69	84	营业收入增长	-8.29%	17.55%	14.76%	11.13%	10.18%
实收资本（或股本）	143	142	142	142	142	营业利润增长	-23.61	-36.61%	1.58%	21.48%	13.13%
资本公积	354	330	330	330	330	归属于母公司净利润增长	-24.43	-36.97%	20.35%	26.68%	15.68%
未分配利润	522	524	477	377	285	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1020	1021	993	901	817	毛利率(%)	31.53%	30.26%	29.70%	29.73%	29.71%
负债和所有者权益	1711	2837	2243	2530	2646	净利率(%)	5.67%	3.01%	3.40%	3.76%	3.88%
现金流量表						总资产净利润(%)	6.81%	2.59%	3.38%	3.86%	4.29%
单位：百万元						ROE(%)	11.43%	7.20%	8.90%	12.44%	15.86%
						偿债能力					
经营活动现金流	200	-174	96	-42	121	资产负债率(%)	39%	63%	53%	62%	66%
净利润	128	80	103	127	145	流动比率	2.12	1.21	1.18	1.11	1.07
折旧摊销	88.53	173.04	0.00	24.53	24.53	速动比率	1.30	0.56	0.47	0.44	0.45
财务费用	4	43	18	22	35	营运能力					
应收帐款减少	0	0	18	-21	1	总资产周转率	1.34	1.17	1.20	1.42	1.44
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	130	64	52	57	54
投资活动现金流	-133	-408	210	-1	-1	应付账款周转率	7.50	7.37	6.96	7.02	6.92
公允价值变动收益	4	5	0	0	0	每股指标（元）					
长期投资减少	0	0	13	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.83	0.52	0.62	0.79	0.92
投资收益	23	28	20	20	20	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	-3.49	0.15	0.13	0.13
筹资活动现金流	-82	89	-285	62	-101	每股净资产(最新摊薄)	7.14	7.21	7.02	6.36	5.77
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	21.73	34.69	28.87	22.79	19.70
普通股增加	41	-1	0	0	0	P/B	2.53	2.50	2.57	2.83	3.12
资本公积增加	-110	-24	0	0	0	EV/EBITDA	7.75	9.36	18.38	17.04	15.21
现金净增加额	-15	-494	21	19	19						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	商贸零售行业：1-2月可选消费回暖，显著拉动社零整体表现	2022-03-16
行业普通报告	化妆品行业：2月美妆消费增长强劲，核心国货品牌3·8节交出满意答卷	2022-03-09
行业普通报告	化妆品行业：1月淘系平台美妆销售疲软，部分中高端国牌市场力持续验证	2022-02-08
行业普通报告	多地疫情影响12月社零表现，可选消费整体较为疲软	2022-01-17
行业普通报告	商社行业：离岛免税完成预定目标，2022年有望持续发力	2022-01-10
行业普通报告	化妆品行业：核心国货美妆品牌表现持续亮眼，多平台竞争望激发市场活力	2022-01-05
行业普通报告	商社行业：元旦出行数据同比回落，PMI改善看好酒店商务需求复苏	2022-01-04
行业普通报告	多地疫情影响11月社零表现，双11大促下美妆品类较为亮眼	2021-12-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020 年度 Wind 金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究金榜“最佳选股分析师”，2021 年度 Wind 金牌分析师“餐饮旅游行业第二名”。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526