

对外投资拖累短期业绩，打造“母婴产品+医美服务”新模式

中性 (首次)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	299	315	338	369
同比	-4%	5%	7%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	14	38	44	51
同比	-57%	172%	17%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.04	0.11	0.13	0.15
P/E (现价&最新股本摊薄)	201.45	74.09	63.50	54.79

投资要点

- 深耕母婴赛道多年，拓展医疗&医美服务领域。**公司成立于 1996 年，主营中高端母婴产品，拥有拉比(LABIBABY)、下一代(ILoveBABY)和贝比拉比(BABYLABI)三大自主品牌，2015 年于深交所上市。公司上市后不断丰富母婴细分市场布局，分别于 2016 年认购亚太国际妇婴童产业基金、2017 年投资蜜儿乐儿乳业，帮助公司间接进入母婴智能电器、婴儿食品领域。2018 年公司提出“产品+服务+互联网”战略，并于 2021 年通过股权收购等方式切入医疗&医美赛道，打造“母婴产品+医疗、医美服务”新模式。
- 部分投资标的的表现不佳带来净利端波动。**公司上市后，2015-2019 年收入端小幅波动，净利端波动较大，2018 年因投资标的江通传媒业绩不佳、计提大额资产减值准备拖累归母净利润下滑 57%。2020 年受到疫情影响，收入/归母净利润分别下降 28.55%/30.05%。2021 年收入小幅下降 4.41%，但因蜜儿乐儿经营受困、公司出售该投资项目发生资产减值损失及投资亏损 0.44 亿元，导致归母净利润大幅下滑 57%。
- 母婴消费品主业增长略弱。**受制于一孩生育率下降，近年来母婴消费较为疲软，公司主业母婴消费品收入增长趋缓，2015-2019 年 CAGR4.65%，2020/2021 年分别下滑 29.29%/4.92%。1) 分渠道看，近年线下收入连续下滑，线上收入稳健增长、占比逐步提升。2021 年线上/线下/其他渠道收入分别占比 31.15%/67.78%/1.07%、收入同比+19.07%/-12.23%/-12.86%。2) 线下分内生外延看，门店数持续收缩、店效趋稳。线下渠道以加盟为主(直营/加盟收入占比 25%/75%)，2021 年末门店 917 家(直营 112+加盟 805 家)、净关店 98 家(直营 26+加盟 72 家)，店效 22.12 万元(直营/加盟分别 45.28/18.90 万)、同比-2.85% (直营+0.27%、加盟-1.81%)。
- “母婴+医疗、医美”形成“产品+服务”双轮驱动。**2021 年公司制定“母婴产品+医疗、医美服务”战略，布局医美&妇产&月子中心领域。2021.4 收购韩妃投资 36% 股权、参与投资设立医美产业基金，涉入医美赛道，2021.8 投资设立妇产医院和月子中心，目前妇产医院大楼已进入内部装修阶段、项目稳步推进。韩妃投资控股 5 家医疗美容机构(均位于广东)，旗下广州韩妃于 2021 年取得广东省内唯一三级医疗整形专科医院资质，韩妃投资 2019/2020 分别实现净利润约-5621/1186 万元，根据对赌协议，韩妃投资承诺 2021/2022 年扣非归母净利润分别不低于 5000/6000 万元，2021 年实现业绩 2970 万元、因机构坐落的大湾区疫情反复导致承诺业绩未实现。
- 盈利预测与投资评级：**公司深耕母婴行业多年，受终端消费不振、短期投资亏损影响业绩表现，2021 年布局医疗&医美业务，切入需求旺盛、快速成长的医美赛道，有望提供增长新动力。预计 2022-2024 年归母净利润同增 171.89%/16.67%/15.90%，对应 PE 为 74/64/55X，估值较高，首次覆盖给予“中性”评级。
- 风险提示：**疫情反复、母婴行业消费疲软、医疗及医美业务发展不及预期。

2022 年 04 月 23 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.04
一年最低/最高价	7.90/20.80
市净率(倍)	3.26
流通 A 股市值(百万元)	1,769.98
总市值(百万元)	3,200.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.77
资产负债率(% ,LF)	8.08
总股本(百万股)	354.02
流通 A 股(百万股)	195.79

金发拉比三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
	流动资产	403	454	510		营业收入	299	315	338
货币资金及交易性金融资产	185	229	282	334	营业成本(含金融类)	135	145	154	168
经营性应收款项	25	22	23	25	税金及附加	4	4	4	4
存货	151	160	162	173	销售费用	72	79	86	92
合同资产	0	0	0	0	管理费用	37	38	39	42
其他流动资产	42	43	43	44	研发费用	14	14	17	18
非流动资产	667	663	659	655	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	248	248	248	248	加:其他收益	2	2	2	2
固定资产及使用权资产	167	163	159	154	投资净收益	-10	13	15	17
在建工程	83	83	83	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	53	53	53	减值损失	-22	-7	-5	-5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	8	43	50	58
其他非流动资产	113	113	113	113	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,070	1,117	1,169	1,230	利润总额	8	43	50	58
流动负债	86	90	95	102	减:所得税	-6	5	6	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	14	38	44	51
经营性应付款项	44	46	48	51	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	17	18	20	归属母公司净利润	14	38	44	51
其他流动负债	21	23	25	27					
非流动负债	1	1	1	1	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.11	0.13	0.15
长期借款	0	0	0	0	EBIT	35	36	39	44
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	54	41	44	49
租赁负债	1	1	1	1					
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	86	91	96	103	毛利率(%)	54.80	54.09	54.51	54.51
归属母公司股东权益	981	1,024	1,072	1,126	归母净利率(%)	4.68	12.10	13.14	13.96
少数股东权益	2	2	2	1					
所有者权益合计	983	1,026	1,073	1,128	收入增长率(%)	-4.41	5.15	7.40	9.09
负债和股东权益	1,070	1,117	1,169	1,230	归母净利润增长率(%)	-57.04	171.89	16.67	15.90

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	38	32	39	36	每股净资产(元)	2.77	2.89	3.03	3.18
投资活动现金流	20	2	4	6	最新发行在外股份 (百万股)	354	354	354	354
筹资活动现金流	-48	0	0	0	ROIC(%)	6.12	3.12	3.25	3.53
现金净增加额	11	34	42	42	ROE-摊薄(%)	1.43	3.72	4.15	4.57
折旧和摊销	19	5	5	5	资产负债率(%)	8.08	8.13	8.19	8.35
资本开支	-22	-1	-1	-1	P/E (现价&最新股本摊薄)	201.45	74.09	63.50	54.79
营运资本变动	-16	-6	-2	-10	P/B (现价)	2.88	2.75	2.63	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

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>