

信义山证汇通天下

证券研究报告

零售

爱婴室 (603214.SH)

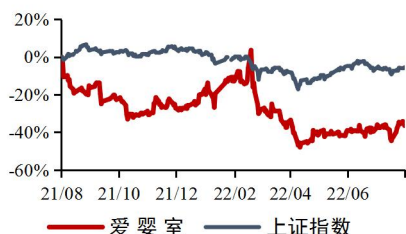
增持-A(维持)

单 Q2 业绩转正同比+50%，线上业务快速增长

2022 年 8 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 8 月 17 日

收盘价(元):	18.00
年内最高/最低(元):	29.72/14.40
流通 A 股/总股本(亿):	1.41/1.41
流通 A 股市值(亿):	25.29
总市值(亿):	25.29

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.29
摊薄每股收益:	0.29
每股净资产(元):	7.66
净资产收益率:	4.53

分析师:

谷茜

执业登记编码: S0760518060001

电话: 0351-8686775

邮箱: guqian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年半年度报告，上半年实现营业收入 18.69 亿元/+63.69%；归属于上市公司股东的净利润 0.41 亿元/-11.83%；单 Q2 公司实现营收 10.14 亿元/+69.41%，归母净利润 0.54 亿元/+50.0%。

事件点评

➢ 收购贝贝熊业务规模扩大，单 Q2 业绩转正同比+50%。营收方面，上半年公司营收同比+63.7%，自 21Q4 收购贝贝熊以来业务规模扩大，上半年完成了爱婴室和贝贝熊双品牌系统的全面统一，协同开拓公司成长空间；同时线上业务多元发展也带来收入增长，运营效率逐步提升。净利润方面，Q1/Q2 分别实现-0.12/0.54 亿元，同比分别-210.4%/+50.0%，Q2 实现业绩转正，超市场预期。上半年业绩增长承压主要受到收购贝贝熊带来的成本费用增长影响。

➢ 门店销售、线上业务快速增长，自有品牌加速市场渗透。分产品看，公司奶粉/用品/食品类产品营收分别为 11.3/3.2/1.3 亿元，同比分别+101.9%/+33.5%/+51.8%。分业态看，上半年门店销售收入 13.5 亿元/+41.6%，主要来自于收购贝贝熊带来的门店规模扩大影响，同时利用自建仓储物流优势确保疫情期间上海地区家庭保供职能；线下门店方面，上半年新增 5 家，关闭 43 家，疫情影响下展店放缓，公司主动优化低效门店，合理控制分布密度，以单店引领模式，实施门店优化调整升级，积极布局优质门店。上半年电商业务营收 3.9 亿元/+384.3%，收入占比提升 13.7pct，公司线上业务多元化，在巩固主品牌主流渠道销售推广的同时，与海外知名母婴品牌深化合作，拓展线上新渠道，取得较好的业绩增长。在自有品牌方面，公司加快推进自有品牌在华中区域的市场渗透，上半年纸尿裤品类销售额同比+4%，营养辅食类销售额同比+545%，在产品口碑、市场开拓等方面取得了良好进展。

➢ 结构调整毛利率下降，期间费率有效管控。毛利率方面，上半年公司实现毛利率 27.9%，同比-3.3pct，主要受到门店销售/批发业务毛利率分别-0.6pct/-27.3pct 的结构性因素影响。费用率方面，上半年期间费用率 24.8%，同比-3.0pct。其中销售费用同比+47.2%，主要系并购贝贝熊以及线上业务增长所致，不过由于收入增长较多带来销售费率同比-2.3pct；管理/财务费率同步下降 0.7pct/0.07pct。经营活动现金流 2.2 亿元，实现扭亏，主要系前期开展线上运营业务提前备货，现已实现销售并回款，线下业务平稳发展等所致。

投资建议

➢ 公司定位中高端母婴市场，旗下品牌“爱婴室”与“贝贝熊”分别在华



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



东及华中地区深耕多年，品牌认可度高、渠道影响力强。公司融合线上线下购物场景，实现营销渠道全覆盖。线下渠道聚焦华东、华中市场，扎实推进西南、华南等区域的门店拓展；线上业务初具规模，在公域及私域双轨双驱并向销售。目前母婴消费人群需求精细化和高端化，市场份额向头部集中，我们看好公司全渠道网络、自建仓储物流优势，双品牌协同开拓成长新空间，持续加强自有品牌运营。考虑到公司并表后门店和线上业绩表现超预期，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.62/0.75/0.93 元，对应公司 8 月 17 日收盘价 18.0 元，2022-2024 年 PE 分别为 30.1X/24.8X/20.0X，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 新生儿出生率下降影响母婴行业增速；鼓励生育新政落地效果不及预期；疫情影响门店拓展和正常经营；新兴销售模式分流。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,256	2,652	3,671	4,415	5,280
YoY(%)	-8.3	17.5	38.4	20.3	19.6
净利润(百万元)	117	73	87	106	131
YoY(%)	-24.4	-37.0	18.6	21.3	23.8
毛利率(%)	31.5	30.3	28.1	29.1	29.6
EPS(摊薄/元)	0.83	0.52	0.62	0.75	0.93
ROE(%)	12.2	7.5	8.3	9.4	10.6
P/E(倍)	22.5	35.7	30.1	24.8	20.0
P/B(倍)	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
净利率(%)	5.2	2.8	2.4	2.4	2.5

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1311	1642	2388	2827	3264
现金	639	145	708	851	1018
应收票据及应收账款	16	67	47	90	74
预付账款	81	189	185	265	273
存货	505	876	1094	1244	1531
其他流动资产	70	364	354	376	368
非流动资产	399	1196	1199	1218	1243
长期投资	22	22	23	23	23
固定资产	74	153	172	177	184
无形资产	75	157	167	179	195
其他非流动资产	229	863	837	839	841
资产总计	1711	2837	3587	4045	4508
流动负债	619	1359	2014	2391	2738
短期借款	89	389	1105	1433	1529
应付票据及应付账款	289	432	596	623	824
其他流动负债	241	539	314	335	385
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	2433	2810	3156
少数股东权益	31	39	47	57	69
股本	143	142	142	142	142
资本公积	354	330	330	330	330
留存收益	554	561	636	733	854
归属母公司股东权益	1020	1021	1108	1178	1282
负债和股东权益	1711	2837	3587	4045	4508

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	200	-174	226	-13	259
净利润	128	80	95	116	143
折旧摊销	53	53	75	54	63
财务费用	4	43	58	85	98
投资损失	-23	-28	-15	-18	-18
营运资金变动	32	-465	18	-246	-21
其他经营现金流	4	142	-5	-5	-5
投资活动现金流	-133	-408	-59	-50	-65
筹资活动现金流	-82	89	-321	-121	-124

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.83	0.52	0.62	0.75	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	-1.24	1.61	-0.09	1.85
每股净资产(最新摊薄)	7.26	7.26	7.88	8.38	9.13

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2256	2652	3671	4415	5280
营业成本	1545	1850	2638	3131	3716
营业税金及附加	9	10	14	16	20
营业费用	483	592	725	897	1094
管理费用	88	96	119	140	166
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	4	43	58	85	98
资产减值损失	-4	-10	-6	-10	-13
公允价值变动收益	4	5	5	5	5
投资净收益	23	28	15	18	18
营业利润	175	111	129	158	195
营业外收入	2	4	2	2	2
营业外支出	5	4	3	4	4
利润总额	171	111	128	156	194
所得税	43	31	32	41	51
税后利润	128	80	95	116	143
少数股东损益	11	6	8	10	12
归属母公司净利润	117	73	87	106	131
EBITDA	211	183	235	264	318

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	17.5	38.4	20.3	19.6
营业利润(%)	-23.6	-36.6	16.9	22.0	23.8
归属于母公司净利润(%)	-24.4	-37.0	18.6	21.3	23.8
获利能力					
毛利率(%)	31.5	30.3	28.1	29.1	29.6
净利率(%)	5.2	2.8	2.4	2.4	2.5
ROE(%)	12.2	7.5	8.3	9.4	10.6
ROIC(%)	10.0	4.6	4.6	5.2	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	62.7	67.8	69.5	70.0
流动比率	2.1	1.2	1.2	1.2	1.2
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	1.2	1.2
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
估值比率					
P/E	22.5	35.7	30.1	24.8	20.0
P/B	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.4	18.2	13.7	12.9	10.6

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

