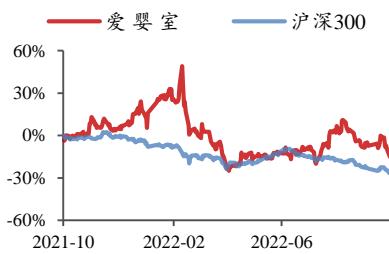


**爱婴室 (603214.SH)**

2022 年 10 月 26 日

**2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比实现扭亏**
**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**

日期	2022/10/25
当前股价(元)	16.60
一年最高最低(元)	29.72/14.40
总市值(亿元)	23.33
流通市值(亿元)	23.33
总股本(亿股)	1.41
流通股本(亿股)	1.41
近 3 个月换手率(%)	168.23

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《2022H1 营收+63.7%快速增长，疫情下业绩韧性凸显—公司信息更新报告》-2022.8.18

《2022Q1 营收较快增长，受华东疫情影响业绩承压—公司信息更新报告》

-2022.4.28

《四季度收入增长超预期，关注并购和线上业务拓展—公司信息更新报告》-2022.4.17

**黄泽鹏（分析师）**

huangzepeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

**杨柏炜（联系人）**

yangbowei@kysec.cn

证书编号: S0790122040052

**● 事件：2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比扭亏**

公司发布三季报：2022 年前三季度实现营收 26.22 亿元 (+58.5%)、归母净利润 0.45 亿元 (+33.5%)；其中单 2022Q3 实现营收 7.53 亿元 (+47.0%)、归母净利润 0.04 亿元 (2021 年同期为-0.13 亿元)，同比实现扭亏。我们认为，公司围绕“渠道+品牌+多产业”多方位拓展布局，在母婴消费领域核心竞争力持续提升。考虑到疫情反复和市场竞争激烈影响，我们下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.86 (-0.29) /1.17 (-0.28) /1.50 (-0.25) 亿元，对应 EPS 为 0.61 (-0.20) /0.83 (-0.20) /1.07 (-0.17) 元，当前股价对应 PE 为 27.1/20.0/15.6 倍，估值合理，维持“买入”评级。

**● 全渠道扩张推动营收较快增长，电商业务占比提升导致毛利率下滑**

分渠道看，2022 年前三季度公司门店销售、线上业务分别实现营收 19.1 亿元 (+38.5%) /5.1 亿元 (+321.9%)，贝贝熊、电商新业务均有贡献销售增量，公司实现全渠道快速增长。分产品看，2022 年前三季度公司奶粉/食品/用品等主要品类营收同比分别+89.8%/+51.8%/+26.9%，电商渠道推动奶粉品类延续高速增长。盈利能力方面，2022 年前三季度公司综合毛利率为 28.1% (-2.6pct)，主要系毛利率较低的电商业务影响。费用方面，2022 年前三季度公司销售/管理/财务费用率分别为 21.2%/3.4%/1.4%，同比分别-2.6pct/-1.0pct/-0.2pct，均有改善。

**● 围绕“渠道+品牌+多产业”多方位拓展布局，综合竞争力不断强化**

公司围绕“渠道+品牌+多产业”战略，多方位拓展布局，综合竞争力不断强化：（1）线下继续整合并购标的华中母婴龙头贝贝熊，同时积极优化自有门店，截至 2022Q3 期末门店数量共 477 家，另有已签约待开店 13 家；此外线上公域、私域齐布局，持续强化供应链能力；（2）通过自研、收购构筑自有产品矩阵，品牌影响力持续深化；（3）积极涉足泛母婴生态，拓展婴儿抚触、早教托育等增值服务，为消费者提供覆盖吃、喝、玩、乐需求的一站式服务。

**● 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	3,702	4,147	4,627
YOY(%)	-8.3	17.5	39.6	12.0	11.6
归母净利润(百万元)	117	73	86	117	150
YOY(%)	-24.4	-37.0	17.3	35.5	28.3
毛利率(%)	31.5	30.3	28.5	29.0	29.5
净利率(%)	5.7	3.0	2.6	3.1	3.6
ROE(%)	12.5	7.5	8.5	10.7	12.5
EPS(摊薄/元)	0.83	0.52	0.61	0.83	1.07
P/E(倍)	20.0	31.7	27.1	20.0	15.6
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9

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	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1304	1642	1893	2013	2254	<b>营业收入</b>	2256	2652	3702	4147	4627
现金	639	145	203	227	254	营业成本	1545	1850	2646	2944	3263
应收票据及应收账款	16	67	48	81	63	营业税金及附加	9	10	14	16	17
其他应收款	8	35	25	43	33	营业费用	483	592	788	879	981
预付账款	81	189	188	235	237	管理费用	88	96	122	133	143
存货	505	876	1100	1098	1338	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	54	329	329	329	329	财务费用	4	43	56	62	69
<b>非流动资产</b>	930	1196	1221	1254	1288	资产减值损失	-4	-10	-10	-10	-10
长期投资	22	22	23	23	23	其他收益	24	25	28	30	33
固定资产	74	153	174	167	160	公允价值变动收益	4	5	6	7	8
无形资产	75	157	189	230	269	投资净收益	23	28	28	33	38
其他非流动资产	759	863	836	835	837	资产处置收益	-0	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	2233	2837	3114	3267	3543	<b>营业利润</b>	175	111	128	173	222
<b>流动负债</b>	730	1359	1569	1639	1788	营业外收入	2	4	5	5	5
短期借款	89	389	665	795	737	营业外支出	5	4	5	5	5
应付票据及应付账款	289	432	599	548	723	<b>利润总额</b>	171	111	128	173	222
其他流动负债	352	539	305	296	327	所得税	43	31	32	43	55
<b>非流动负债</b>	477	419	419	419	419	<b>净利润</b>	128	80	96	130	166
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	11	6	10	13	17
其他非流动负债	477	419	419	419	419	<b>归属母公司净利润</b>	117	73	86	117	150
<b>负债合计</b>	1207	1778	1988	2057	2206	EBITDA	211	183	231	265	324
少数股东权益	30	39	48	61	78	EPS(元)	0.83	0.52	0.61	0.83	1.07
股本	143	142	142	142	142	<b>主要财务比率</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	354	330	330	330	330	<b>成长能力</b>					
留存收益	530	561	624	708	813	营业收入(%)	-8.3	17.5	39.6	12.0	11.6
<b>归属母公司股东权益</b>	996	1021	1079	1148	1259	营业利润(%)	-23.6	-36.6	15.5	35.5	28.3
负债和股东权益	2233	2837	3114	3267	3543	归属于母公司净利润(%)	-24.4	-37.0	17.3	35.5	28.3
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	31.5	30.3	28.5	29.0	29.5
						净利率(%)	5.7	3.0	2.6	3.1	3.6
						ROE(%)	12.5	7.5	8.5	10.7	12.5
						ROIC(%)	9.2	5.6	6.7	8.2	9.9
<b>现金流量表(百万元)</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	200	-174	194	49	241	资产负债率(%)	54.0	62.7	63.8	63.0	62.3
净利润	128	80	96	130	166	净负债比率(%)	-35.2	47.9	41.1	47.0	36.2
折旧摊销	53	53	74	52	60	流动比率	1.8	1.2	1.2	1.2	1.3
财务费用	4	43	56	62	69	速动比率	0.9	0.4	0.3	0.4	0.3
投资损失	-23	-28	-28	-33	-38	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	32	-465	3	-155	-9	总资产周转率	1.2	1.0	1.2	1.3	1.4
其他经营现金流	4	142	-6	-7	-8	应收账款周转率	129.6	64.2	64.2	64.2	64.2
<b>投资活动现金流</b>	-133	-408	-66	-45	-49	应付账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
资本支出	73	85	100	84	94	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-32	-230	-0	-0	-0	每股收益(最新摊薄)	0.83	0.52	0.61	0.83	1.07
其他投资现金流	-29	-93	34	40	46	每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	-1.24	1.38	0.35	1.72
<b>筹资活动现金流</b>	-82	89	-347	-109	-109	每股净资产(最新摊薄)	7.09	7.26	7.68	8.17	8.96
短期借款	29	300	276	130	-58	<b>估值比率</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	20.0	31.7	27.1	20.0	15.6
普通股增加	41	-1	0	0	0	P/B	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9
资本公积增加	-110	-24	0	0	0	EV/EBITDA	9.6	14.5	11.4	10.4	8.3
其他筹资现金流	-41	-186	-624	-239	-51						
<b>现金净增加额</b>	-15	-494	-219	-105	84						

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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，属于商业秘密材料，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