



增持（维持）

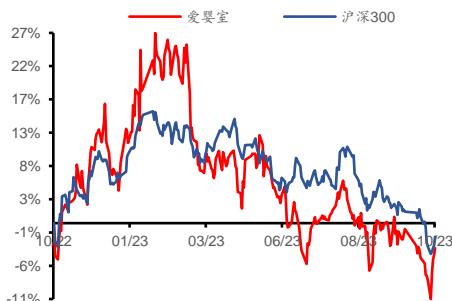
行业：商贸零售
日期：2023年10月29日

分析师：张洪乐
Tel：021-53686159
E-mail：zhanghongle@shzq.com
SAC 编号：S0870523040004

基本数据

最新收盘价（元）	15.82
12mth A股价格区间（元）	14.65-21.12
总股本（百万股）	140.52
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	22.23

最近一年股票与沪深300比较



相关报告：

《23H1 收入略有承压，门店持续调整优化》

——2023年08月28日

《业绩稳健增长，双品牌全渠道融合发展》

——2023年04月07日

《内生外购扩渠道，精细经营提坪效》

——2022年11月20日

23Q3 业绩同比增长49%，双品牌协同发展

——爱婴室2023年三季报点评

■ 投资摘要

事件概述

10月26日，公司发布2023年三季度报。23年前三季度实现营业收入24.21亿元，同比-7.65%；实现归母净利润0.47亿元，同比增长4.47%。其中，23Q3实现营业收入7.55亿元，同比+0.24%；实现归母净利润0.05亿元，同比+48.78%。22年上半年公司收入存在高基数影响，且公司积极承担上海市生活物资保供，因此23年上半年收入增速同比下滑，但业绩维稳。23Q3收入与上年持平，业绩实现大幅增长。

分析与判断

全渠道融合发展，自有品牌不断完善

分渠道看，23年前三季度公司门店销售实现营收17.75亿元（同比-7.20%），电商业务实现营收4.34亿元（同比-10.49%）；分品类看，23年前三季度公司奶粉/食品/用品/母婴服务等主要类别营收同比分别-11.92%/+16.63%/-12.58%/+1.76%，公司不断加强自有品牌运营，聚焦营养食品、纸品、服饰等泛母婴品类，23H1自有品牌销售收入占总收入的10.98%，我们预计未来占比稳定。

23年前三季度公司费用管控较强，净利率同比+0.15pct

23年前三季度公司综合毛利率为27.39%，同比-0.69pct；净利率为2.22%，同比+0.15pct。费用进一步优化，23年前三季度公司期间费用率为25.63%，同比-0.38pct，其中销售/管理/财务费用率分别为21.2%/3.38%/1.05%，同比分别+0pct/-0.04pct/-0.35pct。

双品牌协同发展，线下继续优化调整单店模型

公司持续积极优化调整低效门店，迭代测试最优点单店盈利模式，合理控制门店分布密度，精简门店面积，前三季度新开店20家，关闭32家，截至23年9月末，共有门店459家。公司新开门店提速，Q1/Q2/Q3分别新开1/7/12家，Q4已签约待开业16家。公司稳扎稳打实现华东、华中空白区域的市场覆盖，夯实高线城市优势的同时进一步挖掘新兴低线城市潜力。

■ 投资建议

预计2023~2025年公司营收分别约为36.87、39.51和41.97亿元，同比分别+1.9%、+7.2%和+6.2%；归母净利润分别约为0.95、1.12、1.30亿元，同比+10.1%、+18.5%和16.2%。当前股价对应的PE分别为23.48、19.81、17.05倍。维持“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济不景气、生育率持续下降、行业竞争加剧、开店速度不达预期、整合贝贝熊成效不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3619	3687	3951	4197
年增长率	36.5%	1.9%	7.2%	6.2%

归母净利润	86	95	112	130
年增长率	17.0%	10.1%	18.5%	16.2%
每股收益(元)	0.61	0.67	0.80	0.93
市盈率(X)	25.86	23.48	19.81	17.05
市净率(X)	2.06	1.97	1.79	1.62

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023年10月27日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	382	590	775	1269
应收票据及应收账款	154	51	81	59
存货	846	1066	1117	1020
其他流动资产	335	319	324	313
流动资产合计	1717	2026	2298	2661
长期股权投资	21	21	21	21
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	138	119	100	82
在建工程	0	0	0	0
无形资产	149	149	149	149
其他非流动资产	710	690	670	650
非流动资产合计	1018	980	941	902
资产总计	2736	3006	3239	3563
短期借款	308	308	308	308
应付票据及应付账款	484	546	546	605
合同负债	90	53	56	59
其他流动负债	434	520	531	554
流动负债合计	1316	1427	1441	1527
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	303	403	503	603
非流动负债合计	303	403	503	603
负债合计	1619	1830	1944	2130
股本	141	141	141	141
资本公积	314	314	314	314
留存收益	619	672	784	914
归属母公司股东权益	1077	1129	1242	1372
少数股东权益	40	46	53	61
股东权益合计	1117	1175	1295	1433
负债和股东权益合计	2736	3006	3239	3563

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	429	155	94	406
净利润	98	101	119	139
折旧摊销	255	19	19	19
营运资金变动	63	11	-73	216
其他	13	25	29	32
投资活动现金流量	151	22	24	25
资本支出	-52	4	4	4
投资变动	185	0	0	0
其他	18	18	20	21
筹资活动现金流量	-344	30	68	63
债权融资	-83	100	100	100
股权融资	1	0	0	0
其他	-262	-70	-32	-37
现金净流量	237	208	185	494

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3619	3687	3951	4197
营业成本	2587	2648	2808	2959
营业税金及附加	11	15	16	17
销售费用	758	774	830	881
管理费用	123	125	150	168
研发费用	0	0	0	0
财务费用	47	22	24	26
资产减值损失	-3	-20	-20	-20
投资收益	21	18	20	21
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	131	134	159	185
营业外收支净额	-3	0	0	0
利润总额	128	134	159	185
所得税	30	34	40	46
净利润	98	101	119	139
少数股东损益	12	6	7	8
归属母公司股东净利润	86	95	112	130
主要指标				
盈利能力指标	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	28.5%	28.2%	28.9%	29.5%
净利率	2.4%	2.6%	2.8%	3.1%
净资产收益率	8.0%	8.4%	9.0%	9.5%
资产回报率	3.1%	3.1%	3.5%	3.7%
投资回报率	6.2%	5.6%	5.9%	6.2%
成长能力指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入增长率	36.5%	1.9%	7.2%	6.2%
EBIT增长率	21.5%	1.2%	16.4%	14.8%
归母净利润增长率	17.0%	10.1%	18.5%	16.2%
每股指标(元)	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.61	0.67	0.80	0.93
每股净资产	7.66	8.04	8.84	9.76
每股经营现金流	3.05	1.10	0.67	2.89
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	1.32	1.23	1.22	1.18
应收账款周转率	23.46	72.93	48.69	71.43
存货周转率	3.06	2.48	2.51	2.90
偿债能力指标	2022A	2023E	2024E	2025E
资产负债率	59.2%	60.9%	60.0%	59.8%
流动比率	1.31	1.42	1.59	1.74
速动比率	0.44	0.47	0.62	0.89
估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
P/E	25.86	23.48	19.81	17.05
P/B	2.06	1.97	1.79	1.62
EV/EBITDA	7.18	14.50	12.22	9.02

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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提供。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。