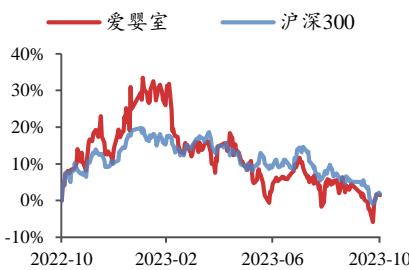


爱婴室 (603214.SH)

2023 年 10 月 31 日

2023Q3 营收端表现持平，利润端表现同比改善**——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2023/10/31
当前股价(元)	15.78
一年最高最低(元)	21.84/14.56
总市值(亿元)	22.17
流通市值(亿元)	22.17
总股本(亿股)	1.41
流通股本(亿股)	1.41
近 3 个月换手率(%)	61.14

股价走势图**相关研究报告**

《2023H1 收入小幅下滑，精耕细作深化泛母婴业态—公司信息更新报告》
-2023.8.23

《2023Q1 营收同比-11.4%承压，利润端有所改善—公司信息更新报告》
-2023.4.28

《2022 年增长稳健，“渠道+品牌+多产业”持续拓展—公司信息更新报告》
-2023.4.9

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：2023Q3 营收端表现持平，利润端表现同比改善

公司发布三季报：2023Q1-Q3 实现营收 24.21 亿元 (-7.7%)、归母净利润 4693 万元 (+4.5%)；其中单 2023Q3 实现营收 7.55 亿元 (+0.2%)、归母净利润 542 万元 (+48.8%)。我们认为，受出生率下滑叠加业务优化战略调整影响，前三季度公司经营表现有所承压，但公司围绕“渠道+品牌+多产业”深耕母婴消费生态，有望提升长期核心竞争力。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.05/1.26/1.49 亿元，对应 EPS 为 0.75/0.90/1.06 元，当前股价对应 PE 为 21.1/17.6/14.8 倍，维持“买入”评级。

●新生人口减少+优化门店背景下，营收、盈利能力均有所承压

分渠道看，2023Q1-Q3 公司门店/电商分别实现营收 17.75 亿元 (-7.2%) /4.34 亿元 (-10.5%)。分产品看，奶粉类实现营收 13.7 亿元 (-11.9%)，新生人口数量下滑，叠加战略调整背景下闭店数量较多导致核心品类承压；食品类实现营收 2.36 亿元 (+16.6%) 表现稳健，棉纺/用品/玩具及出行类营收则分别同比 -5.3%/-12.6%/-5.4%。盈利能力方面，2023Q1-Q3 公司综合毛利率为 27.39% (-0.69pct) 有所下滑。费用方面，2023Q1-Q3 公司的销售/管理/财务费用率分别为 21.20%/3.38%/1.05%，同比分别持平/-0.04pct/-0.35pct，稳中向好。

●母婴连锁零售龙头，坚定“渠道+品牌+多产业”战略深耕母婴消费生态

公司坚定“渠道+品牌+多产业”战略深耕母婴消费生态，核心竞争力不断增强。

(1) 渠道：线下渠道方面，截至 2023Q3 公司门店共 459 家（较同期减少 18 家），签约待开门店 16 家；公司不断优化门店，迭代单店模型，持续推进“爱婴室+贝贝熊”双渠道品牌跨区域整合；此外公司亦积极发展线上渠道业务，O2O 即时零售、私域运营等亦有望贡献增量。**(2) 品牌：**公司坚定执行自有品牌战略，通过战略合作、自研及收购等方式构筑差异化商品矩阵。**(3) 产业布局：**公司通过托育、早教布局母婴服务，未来盈利模式跑通后有望带来增量。

●风险提示：行业竞争加剧、生育率持续下滑、收购整合效果不及预期等。**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,652	3,619	4,193	4,710	5,201
YOY(%)	17.5	36.5	15.8	12.3	10.4
归母净利润(百万元)	73	86	105	126	149
YOY(%)	-37.0	17.0	22.2	20.2	18.4
毛利率(%)	30.3	28.5	28.5	28.6	28.7
净利率(%)	3.0	2.7	2.8	3.0	3.2
ROE(%)	7.5	8.8	9.8	10.8	11.7
EPS(摊薄/元)	0.52	0.61	0.75	0.90	1.06
P/E(倍)	30.2	25.8	21.1	17.6	14.8
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1642	1717	2092	2174	2518	营业收入	2652	3619	4193	4710	5201
现金	145	382	443	497	549	营业成本	1850	2587	2997	3364	3706
应收票据及应收账款	67	154	102	186	132	营业税金及附加	10	11	13	15	16
其他应收款	35	40	47	51	58	营业费用	592	758	867	966	1056
预付账款	189	195	250	249	302	管理费用	96	123	134	151	166
存货	876	846	1149	1090	1377	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	329	100	100	100	100	财务费用	43	47	63	71	78
非流动资产	1196	1018	1023	1048	1051	资产减值损失	-10	-3	-10	-10	-10
长期投资	22	21	20	19	18	其他收益	25	19	25	25	25
固定资产	153	138	143	144	142	公允价值变动收益	5	0	0	0	0
无形资产	157	149	178	201	208	投资净收益	28	21	25	30	30
其他非流动资产	863	710	682	684	683	资产处置收益	5	5	0	0	0
资产总计	2837	2736	3115	3222	3569	营业利润	111	131	158	189	223
流动负债	1359	1316	1620	1625	1842	营业外收入	4	4	4	4	4
短期借款	389	308	666	670	751	营业外支出	4	7	6	6	6
应付票据及应付账款	432	484	577	613	698	利润总额	111	128	156	187	221
其他流动负债	539	524	377	342	393	所得税	31	30	39	47	55
非流动负债	419	303	303	303	303	净利润	80	98	117	140	166
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	12	12	14	17
其他非流动负债	419	303	303	303	303	归属母公司净利润	73	86	105	126	149
负债合计	1778	1619	1924	1928	2145	EBITDA	183	204	235	251	289
少数股东权益	39	40	51	65	82	EPS(元)	0.52	0.61	0.75	0.90	1.06
股本	142	141	141	141	141						
资本公积	330	314	314	314	314	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	561	619	690	773	869	成长能力					
归属母公司股东权益	1021	1077	1140	1229	1342	营业收入(%)	17.5	36.5	15.8	12.3	10.4
负债和股东权益	2837	2736	3115	3222	3569	营业利润(%)	-36.6	18.4	20.3	19.9	18.2
						归属于母公司净利润(%)	-37.0	17.0	22.2	20.2	18.4
						获利能力					
						毛利率(%)	30.3	28.5	28.5	28.6	28.7
						净利率(%)	3.0	2.7	2.8	3.0	3.2
						ROE(%)	7.5	8.8	9.8	10.8	11.7
						ROIC(%)	5.6	6.5	7.4	8.6	9.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.7	59.2	61.8	59.8	60.1
						净负债比率(%)	47.9	11.2	18.8	13.3	14.2
						流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
						速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.3	1.4	1.5	1.5
						应收账款周转率	64.2	32.7	32.7	32.7	32.7
						应付账款周转率	5.1	5.7	5.7	5.7	5.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.52	0.61	0.75	0.90	1.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.24	3.05	0.31	1.34	0.66
						每股净资产(最新摊薄)	7.26	7.66	8.11	8.74	9.55
						估值比率					
						P/E	30.2	25.8	21.1	17.6	14.8
						P/B	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
						EV/EBITDA	13.8	11.7	10.6	9.8	8.7

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形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9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