

强烈推荐-A (维持)

爱婴室 603214.SH

目标估值:

当前股价: 30.82 元

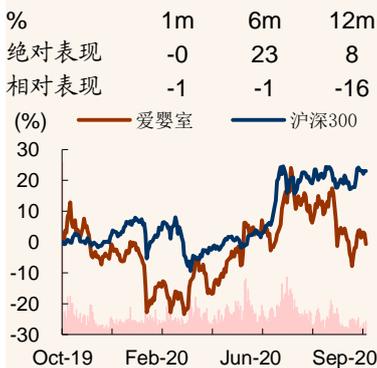
2020年10月21日

营收利润短期承压, 品类与渠道加速布局

基础数据

上证综指	3325
总股本(万股)	14281
已上市流通股(万股)	7772
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	24
每股净资产(MRQ)	7.3
ROE(TTM)	12.6
资产负债率	37.2%
主要股东	施琼
主要股东持股比例	22.59%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《爱婴室(603214)——营收利润短期承压, 电商业务持续扩张》2020-08-17
- 2、《爱婴室(603214)——疫情影响下业绩短期承压, 电商渠道高速增长》2020-04-23
- 3、《爱婴室(603214)——商品优化带动毛利率持续提升, 外延扩张加速》2020-03-27

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn  
S1090518090002

丁浙川

dingzhechuan@cmschina.com.cn  
S1090519070002

李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn  
S1090520070003

事件: 爱婴室发布三季报, 2020Q1~Q3 实现营业收入 16.10 亿元, 同比下降 7.54%, 归母净利润为 0.64 亿元, 同比下降 26.53%; 其中 Q3 实现营业收入 5.14 亿元, 同比下降 8.53%, 实现归母净利润 0.2 亿元, 同比下降 19.93%。

- 整体营收略有下滑, 储备门店充足、门店持续扩张。2020Q1~Q3 实现营业收入 16.10 亿元 (-7.54%), Q3 收入 5.14 亿元 (-8.53%)。按主要业态情况, 门店销售营收 14.02 亿元 (-9.29%); 电子商务营收 0.79 亿元 (+63.17%); 按主要品类情况, 奶粉 7.96 亿元 (-2.78%); 用品类 3.60 亿元 (-13.09%)。报告期内, 公司共新开门店 17 家, 关店 32 家, 公司门店总规模 282 家, 总营业面积达 17.4 万平方米, 目前已签约待开业门店数量为 15 家, 总面积约为 1.5 万平方米。
- 门店、电商毛利持续改善, 短期盈利承压不改长期增长趋势。公司 2020Q1~Q3 毛利率为 30.66%, 同比+1.11pct。从业态来看, 门店销售毛利率 27.01% (+0.96pct), 电子商务 13.36% (+0.7pct); 从商品品类来看, 奶粉类 23.22% (+0.77pct), 用品类 25.68% (+3.16pct), 食品类 32.23% (-0.77pct), 棉纺类 39.02% (-1.19pct), 车床类 26.35% (+0.26pct)。前三季度销售/管理/财务费用率分别为 22.46%/3.93%/0.13%, 分别同比 +0.56/+0.28/+0.04pct, 主要是总体营收同比下滑所致。前三季度净利率为 4.18%, 同比-0.03pct, Q3 净利率为 4.12%, 同比-2.50pct。
- 完善品类、加码线上渠道布局, 公司未来增长值得期待。2020 年 6 月, 公司收购日本皇室玩具中国独家代理公司, 拓宽公司在玩具零售市场的业务。2020 年 7 月战略入股母婴类 MCN 头部平台蛙酷, 进一步扩大了线上销售渠道, 持续提升市场占有率。母婴行业市场广阔, 随着年底销售旺季的到来, 门店销售恢复速度加快, 市场份额有望持续提升。
- 投资建议: 预计公司 2020/2021 年净利润 1.12/1.79 亿, 目前股价对应 2020/2021 年 PE 为 39.4 倍/24.6 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。
- 风险提示: 疫情持续时间超过预期, 门店开发不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2135	2460	2290	2891	3447
同比增长	18%	15%	-7%	26%	19%
营业利润(百万元)	172	228	165	265	324
同比增长	22%	33%	-28%	61%	22%
净利润(百万元)	120	154	112	179	218
同比增长	28%	28%	-27%	60%	22%
每股收益(元)	1.20	1.51	0.78	1.25	1.53
PE	25.6	20.5	39.4	24.6	20.2
PB	3.5	3.1	5.1	4.4	3.8

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 爱婴室各季度业绩情况 (单位: 百万元)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
营业收入	545.19	633.96	562.29	718.92	518.98	576.80	514.33
营业成本	400.95	437.78	388.17	465.19	375.56	389.84	351.08
毛利润	144.24	196.18	174.12	253.73	143.42	186.95	163.25
销售税金	1.96	1.96	1.58	2.73	1.71	2.15	1.72
销售费用	108.48	119.79	119.85	139.89	123.10	116.84	121.71
管理费用	12.76	20.75	23.06	30.88	16.91	23.10	23.18
财务费用	-1.23	-0.43	-2.79	-3.71	0.20	0.82	1.16
投资收益	2.79	3.61	1.76	0.32	2.87	-1.28	14.19
资产减值损失	0.00	-2.62	1.08	-3.37	0.00	-1.23	-2.06
营业利润	26.72	64.68	36.97	100.11	14.23	50.35	30.03
营业外收入	0.06	0.04	0.30	0.75	0.10	0.33	0.80
营业外支出	0.03	2.25	0.08	0.22	0.19	2.75	0.80
利润总额	26.74	62.47	37.19	100.64	14.14	47.93	30.03
所得税	7.32	14.58	10.21	24.99	6.20	9.77	8.86
净利润	19.42	47.90	26.98	75.66	7.94	38.16	21.16
少数股东权益	1.66	3.37	2.00	8.67	-0.89	2.88	1.17
归母净利润	17.76	44.52	24.98	66.98	8.83	35.28	20.00

资料来源: wind, 招商证券

表 2: 爱婴室各季度利润率情况 (单位: %)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
毛利率	26.46	30.95	30.97	35.29	27.64	32.41	31.74
销售费用率	19.90	18.90	21.32	19.46	23.72	20.26	23.66
管理费用率	2.34	3.27	4.10	4.30	3.26	4.01	4.51
财务费用率	-0.23	-0.07	-0.50	-0.52	0.04	0.14	0.22
营业利润率	4.90	10.20	6.58	13.92	2.74	8.73	5.84
净利率	3.56	7.56	4.80	10.52	1.53	6.62	4.12
所得税率	27.38	23.33	27.45	24.83	43.87	20.38	29.51

资料来源: wind, 招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1184	1383	1204	1477	1765
现金	599	655	531	631	758
交易性投资	0	3	3	3	3
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	15	19	16	20	24
其它应收款	3	0	0	0	0
存货	462	568	526	661	788
其他	105	137	128	161	192
<b>非流动资产</b>	204	273	269	266	263
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	71	82	90	96	102
无形资产	18	23	21	19	17
其他	115	167	158	150	144
<b>资产总计</b>	<b>1388</b>	<b>1655</b>	<b>1473</b>	<b>1743</b>	<b>2028</b>
<b>流动负债</b>	459	577	538	644	743
短期借款	50	60	50	50	50
应付账款	265	313	292	367	438
预收账款	11	13	13	16	19
其他	133	191	183	211	236
<b>长期负债</b>	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>459</b>	<b>579</b>	<b>539</b>	<b>645</b>	<b>744</b>
股本	100	102	143	143	143
资本公积金	416	424	424	424	424
留存收益	370	488	293	438	603
少数股东权益	44	63	74	93	115
归属于母公司所有者权益	885	1014	860	1005	1169
<b>负债及权益合计</b>	<b>1388</b>	<b>1655</b>	<b>1473</b>	<b>1743</b>	<b>2028</b>

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	104	129	160	140	188
净利润	120	154	112	179	218
折旧摊销	35	42	26	25	24
财务费用	0	3	(5)	(5)	(5)
投资收益	(15)	(8)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(41)	(73)	27	(69)	(64)
其它	6	12	11	20	24
<b>投资活动现金流</b>	(51)	(78)	(12)	(12)	(12)
资本支出	(46)	(78)	(22)	(22)	(22)
其他投资	(4)	(0)	10	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	429	5	(271)	(29)	(49)
借款变动	142	311	(10)	0	0
普通股增加	25	2	41	0	0
资本公积增加	387	8	0	0	0
股利分配	(121)	(325)	(307)	(34)	(54)
其他	(4)	8	5	5	5
<b>现金净增加额</b>	<b>482</b>	<b>56</b>	<b>(123)</b>	<b>99</b>	<b>127</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2135	2460	2290	2891	3447
营业成本	1521	1692	1579	1986	2366
营业税金及附加	10	8	8	10	12
营业费用	389	488	481	549	655
管理费用	63	87	78	101	110
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	4	(8)	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	1	(5)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>其他收益</b>	10	33	0	0	0
投资收益	15	8	10	10	10
营业利润	172	228	165	265	324
<b>营业外收入</b>	0	1	1	1	1
营业外支出	2	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	170	227	163	263	322
所得税	39	57	40	66	82
<b>少数股东损益</b>	11	16	11	18	22
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>120</b>	<b>154</b>	<b>112</b>	<b>179</b>	<b>218</b>

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	18%	15%	-7%	26%	19%
营业利润	22%	33%	-28%	61%	22%
净利润	28%	28%	-27%	60%	22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.8%	31.2%	31.1%	31.3%	31.4%
净利率	5.6%	6.2%	4.9%	6.2%	6.3%
ROE	13.6%	15.2%	13.0%	17.8%	18.7%
ROIC	13.5%	14.3%	12.0%	16.7%	17.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.0%	35.0%	36.6%	37.0%	36.7%
净负债比率	3.6%	3.6%	3.4%	2.9%	2.5%
流动比率	2.6	2.4	2.2	2.3	2.4
速动比率	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7
存货周转率	3.7	3.3	2.9	3.3	3.3
应收帐款周转率	179.1	145.0	130.8	161.7	157.6
应付帐款周转率	6.2	5.9	5.2	6.0	5.9
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	1.20	1.51	0.78	1.25	1.53
每股经营现金	1.04	1.26	1.12	0.98	1.31
每股净资产	8.85	9.93	6.02	7.03	8.19
每股股利	1.21	2.21	0.23	0.38	0.46
<b>估值比率</b>					
PE	25.6	20.5	39.4	24.6	20.2
PB	3.5	3.1	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA	15.0	12.2	15.3	10.0	8.3

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

宁浮洁，商贸零售首席分析师。南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，18 年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰。

丁浙川，布里斯托大学金融学硕士，曾任职于华泰证券零售组，2019 年加入招商证券，重点覆盖电商与新零售领域。

李秀敏，社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。