

Q3 业绩环比略有改善，费用率提升拖累盈利

爱婴室 (603214.SH) 2020年3季报点评

核心结论

事件:公司20年前三季度实现收入16.1亿元,同比-7.54%;归母净利润6411万元,同比-26.53%。其中, Q3实现收入5.1亿元,同比-8.53%;归母净利润2000万元,同比-19.93%;扣非归母净利润同比-62.36%。

三季度业绩环比略有改善,整体低于预期。公司20年前三季度收入和归母净利润分别同比-7.54%/-26.53%, Q3收入和归母净利润分别同比-8.53%/-19.93%,业绩环比略有改善。分业态来看,线下门店经营仍然承压,前三季度收入同比-9.29%,线上销售收入同比+63.17%,其中Q3增速有所放缓,收入同比+16.70%。分品类来看,前三季度公司主要产品奶粉类和用品类收入分别同比-2.78%/-13.09%,棉纺类、玩具类和车床类产品收入下滑较为明显,分别同比-18.72%/-19.83%/-58.22%。展店方面,公司门店结构继续调整,前三季度新开店/净关店17家/15家, Q3新开店/净关店9家和5家;其中调整力度最大的为上海地区,前三季度净关店9家, Q3净关店2家。同时,公司已签约待开业门店15家,均预计在Q4开业。

费用率提升拖累盈利,经营现金流大幅增加。公司产品结构持续优化带动前三季度整体毛利率提升1.11pct至30.66%,其中奶粉类和用品类毛利率分别提升0.77/3.16pct。公司前三季度费用率提升3.54pct至26.52%,其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别增加2.47/0.68/0.39pct,主要系收入有所下降,但门店开支较为刚性等。受费用率增加影响,公司前三季度净利率同比下降1.23pct至4.18%。现金流方面,公司前三季度经营现金流同比+598.65%,主要为公司优化和控制存货采购以及有效使用增值税进项留抵实缴税额减少所致。

投资建议:我们下调此前盈利预测,预计公司20-22年EPS分别为0.86/1.15/1.46元,对应最新PE为35/26/20倍,维持公司“买入”评级。

风险提示:疫情反复;公司异地展店不及预期。

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,135	2,460	2,342	2,776	3,234
增长率	18.1%	15.2%	-4.8%	18.5%	16.5%
归母净利润(百万元)	120	154	122	164	208
增长率	28.2%	28.5%	-20.7%	33.7%	27.3%
每股收益(EPS)	0.84	1.08	0.86	1.15	1.46
市盈率(P/E)	35.2	27.4	34.5	25.8	20.3
市净率(P/B)	3.3	3.0	3.5	3.1	2.7

数据来源:公司财务报表,西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	603214
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	29.57

近一年股价走势



分析师

	许光辉 S0800518080001
	021-38584237
	xuguanghui@research.xbmail.com.cn

相关研究

- 爱婴室:受疫情影响业绩下滑,毛利率逆势提升—爱婴室(603214.SH)2020年1季报点评 2020-04-24
- 爱婴室:业绩符合预期,新开门店数超预期—爱婴室(603214.SH)2019年业绩点评 2020-03-27
- 爱婴室:Q3新开店提速,毛利率提升显著致业绩增长超预期—爱婴室(603214.SH)2019年三季报点评 2019-10-22

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	599	655	931	965	1,326	营业收入	2,135	2,460	2,342	2,776	3,234
应收款项	72	84	69	86	86	营业成本	1,521	1,692	1,593	1,874	2,173
存货净额	462	568	530	762	737	营业税金及附加	10	8	8	9	11
其他流动资产	51	76	72	72	72	销售费用	389	488	492	569	647
流动资产合计	1,184	1,383	1,602	1,885	2,222	管理费用	63	87	84	100	116
固定资产及在建工程	71	96	91	85	80	财务费用	4	(8)	(3)	(5)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(23)	(36)	(13)	(13)	(13)
无形资产	18	23	25	27	29	营业利润	172	228	181	242	308
其他非流动资产	115	153	128	103	78	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
非流动资产合计	204	273	244	215	187	利润总额	170	227	180	241	306
资产总计	1,388	1,655	1,847	2,100	2,408	所得税费用	39	57	45	61	77
短期借款	50	60	60	60	60	净利润	131	170	135	180	229
应付款项	370	476	451	525	603	少数股东损益	11	16	12	17	21
其他流动负债	39	41	41	41	41	归属于母公司净利润	120	154	122	164	208
流动负债合计	459	577	553	626	705						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
其他长期负债	0	1	1	1	1	盈利能力					
长期负债合计	0	1	1	1	1	ROE	19.1%	16.2%	11.0%	12.6%	14.0%
负债合计	459	579	554	628	706	毛利率	28.8%	31.2%	32.0%	32.5%	32.8%
股本	100	102	143	143	143	营业利润率	8.0%	9.3%	7.7%	8.7%	9.5%
股东权益	929	1,077	1,293	1,473	1,702	销售净利率	6.1%	6.9%	5.8%	6.5%	7.1%
负债和股东权益总计	1,388	1,655	1,847	2,100	2,408	成长能力					
						营业收入增长率	18.1%	15.2%	-4.8%	18.5%	16.5%
						营业利润增长率	21.9%	33.0%	-20.6%	33.5%	27.2%
						归母净利润增长率	28.2%	28.5%	-20.7%	33.7%	27.3%
						偿债能力					
						资产负债率	33.0%	35.0%	30.0%	29.9%	29.3%
						流动比	2.58	2.90	2.90	3.01	3.15
						速动比	1.57	1.41	1.94	1.79	2.11
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	0.84	1.08	0.86	1.15	1.46
						BVPS	6.20	7.10	8.52	9.67	11.13
						估值					
						P/E	35.2	27.4	34.5	25.8	20.3
						P/B	3.3	3.0	3.5	3.1	2.7
						P/S	2.0	1.7	1.8	1.5	1.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。