

## 商业贸易

2020年10月22日

# 爱婴室 (603214)

——线上持续快速增长，Q3 单季度业绩继续改善

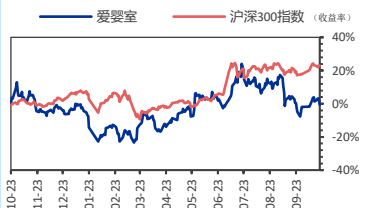
## 报告原因：有业绩公布需要点评 增持 (维持)

市场数据： 2020年10月21日	
收盘价(元)	30.82
一年内最高/最低(元)	51.12/27.15
市净率	4.2
息率(分红/股价)	1.62
流通A股市值(百万元)	2395
上证指数/深证成指	3325.03/13467.91

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日	
每股净资产(元)	7.28
资产负债率%	37.19
总股本/流通A股(百万)	143/78
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《爱婴室(603214)点评：二季度线下逐步改善，线上保持高增长》2020/08/21

《爱婴室(603214)点评：费用刚性拖累一季度业绩下滑，线上销售翻倍》2020/04/23

### 证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

### 联系人

戎姜斌  
(8621)23297818×转  
rongjb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

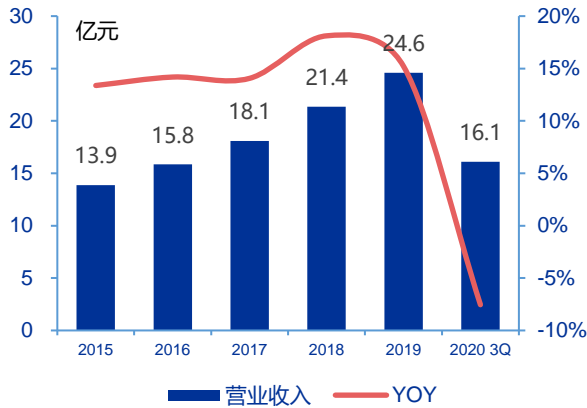
### 投资要点：

- **公司公布20年三季报，前三季度营收同比降低7.5%，归母净利润同比降低26.5%，业绩符合预期。**1) 20年前三季度实现营收16亿元，同比降低7.5%；归母净利润6411万元，同比降低26.5%；扣非净利润3927万元，同比降低46.4%，业绩主要受疫情影响有所下降。2) Q3单季度业绩继续改善。20Q3单季度实现收入5.1亿元，同比降低8.5%；归母净利润2000万元，同比降低19.9%；扣非净利润842万元，同比降低62.4%。
- **线上销售收入继续快速增长，奶粉、用品类毛利率改善。**1) 分业务类型看：门店与线上毛利率继续上行，批发及婴儿服务毛利率下降。门店销售营收同比下降9.3%至14.0亿元，占比4.9%，毛利率提升至13.4%。线上营收同比增长63.2%至7916万元，占比87.1%，毛利率提升1.0pct至27.0%。线上营收同比增长63.2%至7916万元，占比4.9%，毛利率提升至13.4%。公司持续提升APP、微商城小程序、“到家”小程序购物体验，运用社交营销玩法、创新短视频直播营销方式，吸引消费流量。批发营收同比降低58.9%至1224万元，毛利率下滑至13.5%。婴儿抚触等服务营收同比下降23.6%至706万元，毛利率同比降低至9.1%。2) 分产品看：收入主力奶粉类和用品类毛利率有所改善。奶粉类营收同比下滑2.8%至8.0亿元，毛利率同比提升0.8pct至23.2%，收入占比总营收49.4%。用品类收入同比下降13.1%至3.6亿元，毛利率同比提升3.2pct至25.7%，收入占比总营收22.4%。棉纺类收入同比降低18.7%至1.4亿元，毛利率减少1.2pct至39.0%。玩具类收入同比降低19.8%至0.6亿元；车床类收入同比下降58.2%至636万元。3) 分地区看：上海占比最高，重庆持续上行。上海收入同比降低13.0%达7亿，净关店9家。重庆持续复苏，收入同比增加35.0%达3087万元，净关店5家。江苏地区关店家数持平，收入同比增长7%达2.5亿元。浙江净开店3家，收入同比降低8.6%。福建净关店4家，收入同比下降11%。
- **截止三季度末门店数量为282家，预计四季度待开业15家将加速推动销售增长。**20Q3开店17家合计1.3万平，关店32家合计1.3万平，主要是受疫情的持续影响，公司对直营门店结构进行优化，预计公司全年开店32家。未来随着线下客流逐步恢复以及四季度已签约待开业15家门店，线下销售有望继续复苏。
- **毛利率、费用率上升，净利率下降，现金流明显好转。**1) 毛利率提升，费用率小幅增加。前三季度毛利率30.7%，较去年同期提升1.1pct，主要是由于毛利率较高的供应商服务收入占比提升。前三季度销售费用率较去年同期提升2.5pct至22.5%，管理费用率(含研发费用)较去年同期小幅提升0.7pct至3.9%，使得净利率同比下降1.2pct至4.2%。2) 现金流明显改善，资产质量提升。前三季度存货较去年同期减少5739万元至5.2亿元，应收账款较去年同期减少222万元至1294万元，主要由于批发货款收回。三季度末经营性现金流净额为1.5亿元，较去年同期增加1.3亿元，主要由于公司优化、控制存货采购。
- **“妈妈经济”崛起，母婴行业市场广阔，下半年随着展店提速以及门店销售恢复，公司有望恢复良好增长，维持增持评级。**公司是华东母婴连锁龙头，线上增长势头良好，线下门店逐步恢复有序扩张。考虑到疫情对线下门店的影响，我们下调盈利预测，预计2020-2022年归母净利润1.52/2.07/2.55亿元(原盈利预测为20-22年归母净利润1.78/2.15/2.66亿元)，对应PE为29/21/17倍，维持增持评级。
- **风险提示：**若新型冠状病毒感染肺炎疫情持续时间较长，公司线下零售可能不及预期。

### 财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	2,460	1,610	2,610	3,235	4,090
同比增长率(%)	15.2	-7.5	6.1	23.9	26.4
归母净利润(百万元)	154	64	152	207	255
同比增长率(%)	28.6	-26.5	-1.6	36.6	23.1
每股收益(元/股)	1.51	0.45	1.06	1.45	1.79
毛利率(%)	31.2	30.7	31.6	32.0	32.4
ROE(%)	15.2	6.2	12.6	14.7	15.3
市盈率	20		29	21	17

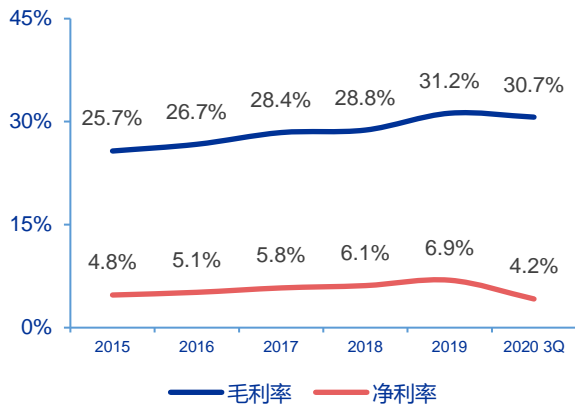
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

**图 1: 20 年前三季度营收 16 亿元, 同比-7.5%**


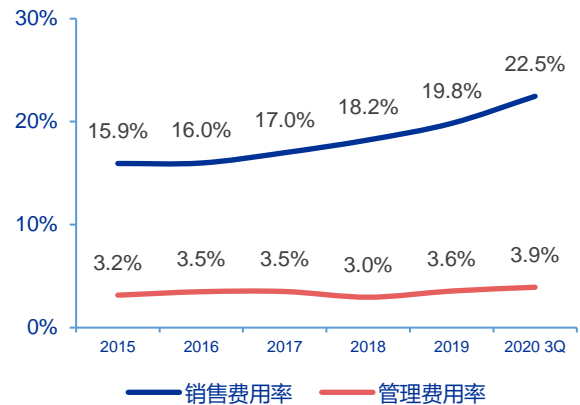
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 2: 20 年前三季度归母净利润 6411 万元, 同比-26.5%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 3: 20 3Q 毛利率 30.7%, 净利率 4.2%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 4: 20 3Q 销售费用率 22.5%, 管理费用率 3.9%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,135	2,460	2,610	3,235	4,090
其中: 营业收入	2,135	2,460	2,610	3,235	4,090
减: 营业成本	1,521	1,692	1,787	2,201	2,764
减: 税金及附加	10	8	9	11	14
主营业务利润	605	760	814	1,023	1,312
减: 销售费用	389	488	522	631	818
减: 管理费用	63	87	94	113	143
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	4	-8	0	0	0
经营性利润	148	193	198	279	351
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-1	-5	0	0	0
加: 投资收益及其他	25	41	24	26	25
营业利润	172	228	223	306	376
加: 营业外净收入	-2	-1	0	0	0
利润总额	170	227	223	306	376
减: 所得税	39	57	56	77	95
净利润	131	170	167	228	281
少数股东损益	11	16	15	21	26
归属于母公司所有者的净利润	120	154	152	207	255
全面摊薄总股本	100	102	143	143	143
每股收益 (元)	0.91	1.10	1.06	1.45	1.79

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。