

# 二季度收入增长加速, 下半年加速开拓华东、华南市场

## 事件

**公司发布半年报:** 2019 年上半年营业收入 11.79 亿元, 同比增长 15.92%; 归母净利润为 6228.73 万元, 同比增长 27.31%; 扣非归母净利润为 5088.96 万元, 同比增长 25.68%; 非经常性损益 1139.77 万元, 主要为政府补助。经营性现金流净额为-50.41 万元, 同比下降-100.58%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金有较大增长。加权平均净资产收益率为 6.82%, 与去年同期相比 1.28 个百分点。

## 简评

**单季度收入增速有所提升, 线下开店加速推进。** 2Q19 公司营收 6.34 亿元, 同增 18.36%, 1Q19 收入同比增速为 13.21%, 二季度收入增速有所提高。2Q19 扣非归母净利润增速为 25.99% 与 1Q19 的 24.91% 增速基本持平。2Q19 公司新开母婴门店 12 家, 净增门店 9 家, 并于 4 月完成重庆泰诚 51.72% 股权的并购, 增加其所属门店 18 家。对比来看, 1Q19 新开门店为 6 家, 净增仅 1 家, 2Q19 公司开店速度明显加快。截止上半年底, 公司直营门店总数量达到 251 家, 营业面积达 14.91 万平米。

**深耕华东地区, 开拓华南和西南市场, 下半年收入增长可期。** 公司上半年在上海、浙江、江苏各新开门店 8、5、5 家, 计划下半年加速布局华东、华南地区, 已签约待开业门店数量为 44 家, 预计在今年三、四季度完成开店, 其中上海 23 家、浙江 8 家、江苏 4 家、福建 7 家、广东 1 家、重庆 1 家。4 月重庆泰诚并表后贡献收入超过 1300 万元, 亏损额为 105.5 万元, 伴随团队整合推进, 未来西南地区业绩贡献有望增长。

**上半年奶粉类产品毛利率有较大提升, 带动净利率水平小幅增加。** 奶粉类产品贡献公司主要收入, 2019 年上半年收入占比达 46.4%, 毛利率提升至 21.87%, 相比去年同期提高 3.27 个百分点。得益于主要产品毛利率水平的提高, 公司上半年净利率达 5.71%, 较去年同期提高 0.46 个百分点。

**盈利预测:** 预计 2019、2020 年公司归母净利润分别为 1.49、1.84 亿元, 同比增长 23.8%、24.1%, 对应 2019、20 年 PE 分别为 25、20 倍。公司是 A 股母婴零售行业唯一上市公司, 异地扩张持续推进, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 异地扩张进展不及预期, 华东地区业务竞争加剧

请参阅最后一页的重要声明

## 爱婴室(603214)

**维持**
**增持**
**叶乐**

yele@csc.com.cn

18521081258

执业证书编号: S1440519030001

**陈萌**

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号: S1440515080001

发布日期: 2019 年 08 月 13 日

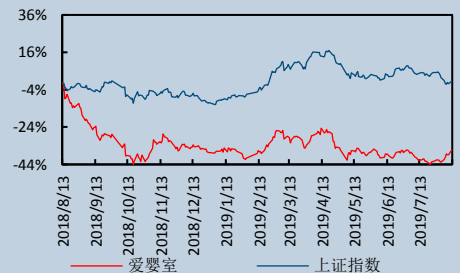
当前股价: 37.42 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
9.32/13.26	0.42/4.64	-35.38/-36.09	
12 月最高/最低价 (元)			64.0/31.94
总股本 (万股)			10,170.0
流通 A 股 (万股)			5,520.28
总市值 (亿元)			38.06
流通市值 (亿元)			20.66
近 3 月日均成交量 (万)			62.13
主要股东			
施琼			22.67%

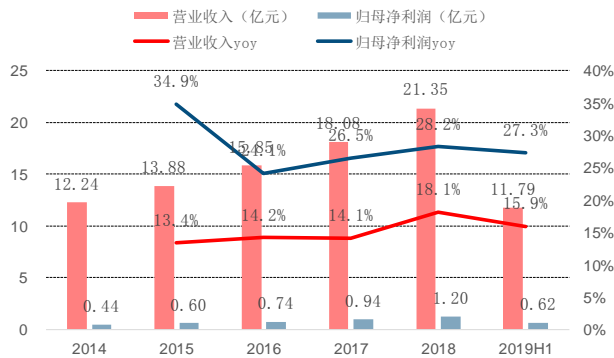
### 股价表现



### 相关研究报告

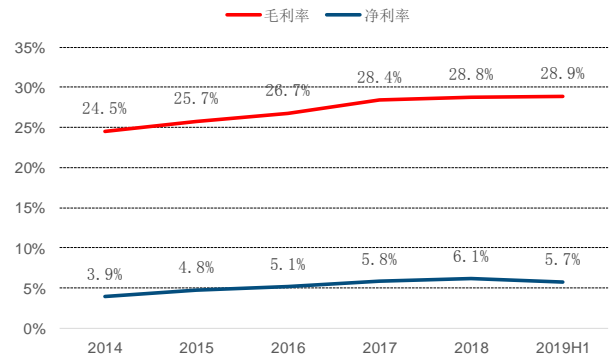
19.04.23	爱婴室(603214):一季度业绩稳步增长, 盈利能力持续提升
19.04.09	爱婴室(603214):线下母婴店开设显著提速, 2019 年计划进军华南地区
19.02.26	爱婴室(603214):发布限制性股票激励

图表1: 爱婴室 2019H1 收入同增 15.9%、业绩同增 27.3%



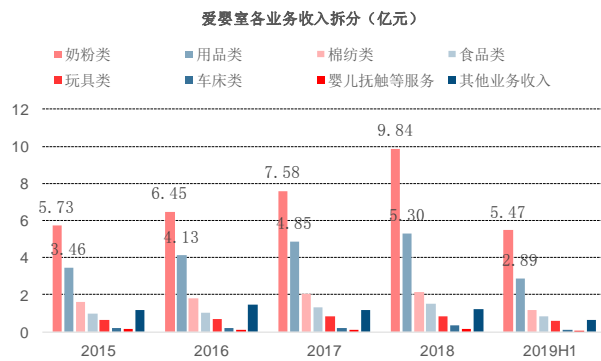
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表2: 爱婴室 2019H1 毛利率、净利率分别达 28.9%、5.7%



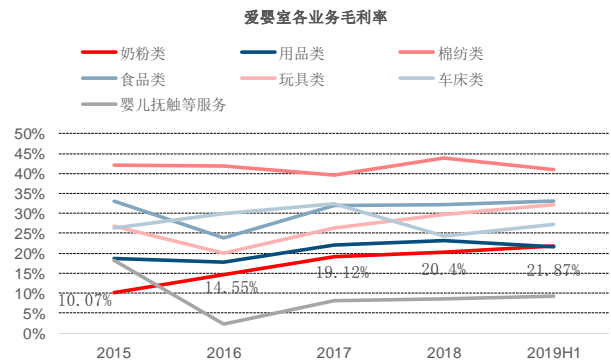
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表3: 奶粉和用品是主要收入, 2019H1 收入达 8.36 亿元



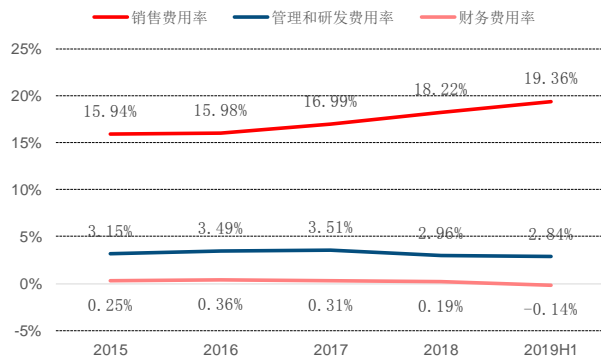
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表4: 奶粉类产品毛利率持续增长, 2019H1 达 21.87%



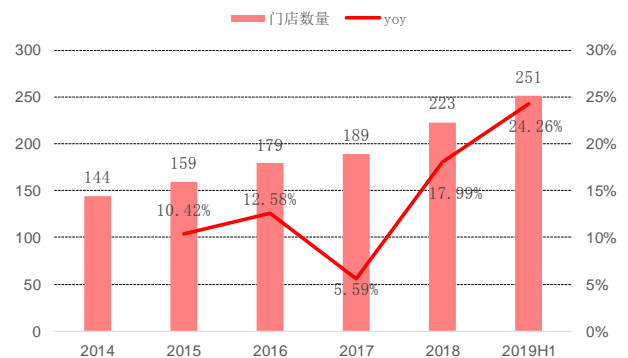
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表5: 销售费用率 2019H1 较 2018H1 提高 1.59 个百分点



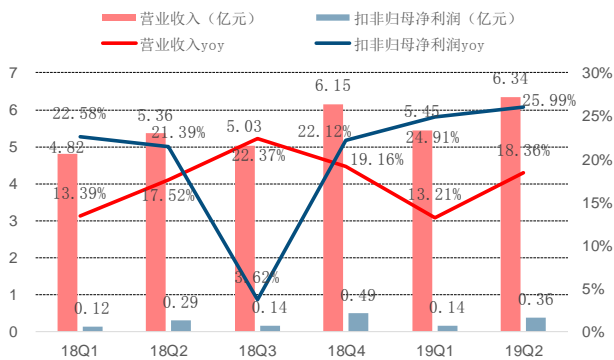
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表6: 爱婴室 2019 年上半年门店数量提升至 251 家



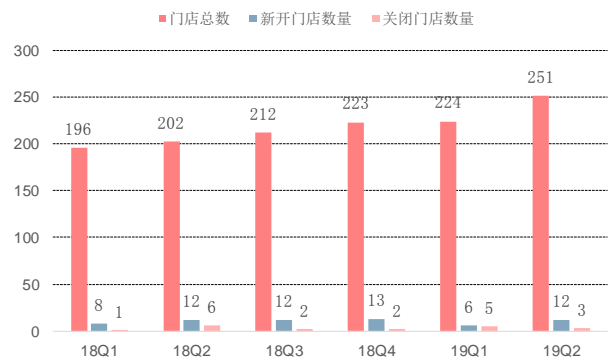
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表7： 2019年第二季度营业收入同比增长18.36%



资料来源：公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表8： 爱婴室 2019年第二季度门店数净增加27家



资料来源：公司公告, 中信建投证券研究发展部

注：公司于2019年4月完成重庆泰诚51.72%股权的并购，增加所属门店18家

**附：盈利预测表**
**利润表**

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,807.8	2,135.4	2,643.3	3,281.3	4,020.6
减：营业成本	1,294.3	1,521.0	1,874.1	2,316.6	2,830.5
营业税金及附加	6.8	9.7	12.0	14.8	18.2
营业费用	307.1	389.1	491.7	610.3	747.8
管理费用	63.4	63.1	83.3	105.1	130.7
研发费用	-	-	-	-	-
财务费用	5.7	4.1	-4.8	-4.8	-4.8
资产减值损失	0.5	1.4	1.7	2.0	2.3
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资收益	2.2	15.3	20.0	20.0	20.0
<b>营业利润</b>	<b>141.0</b>	<b>171.8</b>	<b>215.5</b>	<b>267.2</b>	<b>325.9</b>
营业外收入	0.6	0.1	2.1	0.9	1.1
营业外支出	2.3	2.4	1.7	2.1	2.1
<b>利润总额</b>	<b>139.2</b>	<b>169.6</b>	<b>215.8</b>	<b>266.0</b>	<b>324.9</b>
减：所得税	34.7	38.8	54.0	66.5	81.2
净利润	104.6	130.7	161.9	199.5	243.7
少数股东损益	11.0	10.8	13.3	16.4	20.0
<b>归母净利润</b>	<b>93.6</b>	<b>120.0</b>	<b>148.6</b>	<b>183.1</b>	<b>223.7</b>
EBITDA	153.3	181.7	218.4	273.6	336.6

**资产负债表**

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>613.0</b>	<b>1,184.2</b>	<b>1,471.7</b>	<b>1,681.9</b>	<b>2,013.5</b>
货币资金	116.5	598.9	682.6	792.4	905.1
应收账款	17.4	14.7	41.1	11.8	50.8
应收票据	-	-	-	-	-
预付账款	82.7	54.1	107.9	104.5	115.7
存货	369.1	462.3	576.8	700.0	858.7
其他	27.3	54.2	63.4	73.2	83.3
<b>非流动资产</b>	<b>156.6</b>	<b>203.7</b>	<b>188.4</b>	<b>200.6</b>	<b>210.8</b>
长期股权投资	-	-	-	-	-
固定资产	70.8	70.6	70.9	72.7	75.3
无形资产	19.7	17.8	14.8	11.7	8.7
其他	66.1	115.3	102.8	116.2	126.9
<b>资产总计</b>	<b>769.6</b>	<b>1,387.9</b>	<b>1,660.1</b>	<b>1,882.5</b>	<b>2,224.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>358.6</b>	<b>458.7</b>	<b>587.5</b>	<b>643.1</b>	<b>785.7</b>
短期借款	-	50.0	-	-	-
应付账款	226.8	264.8	357.0	411.7	519.4
其他	131.7	143.9	230.4	231.4	266.3
<b>非流动负债</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
长期借款	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-
<b>负债合计</b>	<b>358.6</b>	<b>458.7</b>	<b>587.5</b>	<b>643.1</b>	<b>785.7</b>
少数股东权益	37.1	43.8	56.4	72.6	92.2
归母股东权益	411.1	929.2	1,072.7	1,239.4	1,438.6
<b>负债和股东权益</b>	<b>769.6</b>	<b>1,387.9</b>	<b>1,660.1</b>	<b>1,882.5</b>	<b>2,224.4</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>108.3</b>	<b>104.3</b>	<b>138.1</b>	<b>146.0</b>	<b>163.2</b>
净利润	104.6	130.7	148.6	183.1	223.7
折旧摊销	32.1	34.6	17.8	21.2	25.5
财务费用	-	-	-4.8	-4.8	-4.8
投资损失	-2.2	-15.3	-20.0	-20.0	-20.0
营运资金变动	-5.7	-55.2	-16.8	-49.9	-81.2
其它	-20.5	9.4	13.3	16.4	20.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-31.4</b>	<b>-50.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-4.8</b>	<b>-10.1</b>
可供出售金融资产	-	-20.0	-5.0	-5.0	-5.0
长期股权投资	-	-	-	-	-
其他	-31.4	-30.7	4.9	0.2	-5.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-35.4</b>	<b>428.8</b>	<b>-54.3</b>	<b>-31.3</b>	<b>-40.6</b>
短期借款	-	50.0	-50.0	-	-
长期借款	-	-	-	-	-
其他	-35.4	378.8	-4.3	-31.3	-40.6
<b>现金净增加额</b>	<b>41.5</b>	<b>482.4</b>	<b>83.7</b>	<b>109.9</b>	<b>112.6</b>

**关键指标**

业绩表现	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	14.1%	18.1%	23.8%	24.1%	22.5%
归母净利润增长率	26.5%	28.2%	23.8%	23.3%	22.1%
EBITDA增长率	27.2%	18.5%	20.2%	25.3%	23.0%
EBIT增长率	28.1%	20.6%	20.6%	25.8%	23.3%
毛利率	28.4%	28.8%	29.1%	29.4%	29.6%
净利率	5.2%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
EBITDA Margin (%)	8.5%	8.5%	8.3%	8.3%	8.4%
ROE	25.0%	13.6%	14.6%	15.7%	16.6%
ROIC	53.1%	58.4%	58.8%	67.7%	72.0%
<b>价值评估</b>					
PE	40.7	31.7	25.2	20.4	16.7
PB	10.2	4.3	3.7	3.2	2.8
PS	2.1	1.8	1.4	1.1	0.9
EV / 收入	1.5	1.5	1.1	0.9	0.7
EV / EBITDA	17.4	17.2	13.8	10.6	8.3
EV / EBIT	19.3	18.8	15.0	11.5	9.0
Dividend Yield (%)	0.4%	0.9%	0.6%	1.0%	1.3%
<b>每股指标</b>					
EPS (摊薄)	0.92	1.18	1.49	1.83	2.24
BVPS	3.68	8.71	10.16	11.67	13.46
<b>流动性</b>					
总负债 / 总资产	46.6%	33.0%	35.4%	34.2%	35.3%
流动比率	1.71	2.58	2.51	2.62	2.56
速动比率	0.68	1.57	1.52	1.53	1.47

## 分析师介绍

**叶乐:** 中信建投证券教育行业分析师、中小市值分析师（新消费服务方向），毕业于复旦大学金融硕士专业，2016年加入中信建投证券，2017年“新财富”最佳分析师中小市值第3名团队成员。除负责教育行业研究之外，还覆盖诸多新消费服务领域，在宠物、母婴、化妆品、人力资源等行业研究深入。联系方式：18521081258, yele@csc.com.cn

**陈萌:** 本科毕业于武汉大学，硕士毕业于复旦大学，2013年加入中信建投证券研究发展部，现任研究发展部海外前瞻组首席分析师，中小市值首席分析师，从事A股研究6年，海外市场研究1年，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015年“新财富”中小市值研究第三名、2016年“新财富”中小市值研究入围奖。  
**王邵哲** 18019484901 wangshaozhe@csc.com.cn

## 报告贡献人

### 研究服务

#### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

#### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

#### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

#### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

#### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859