

爱帝宫 (00286.HK)

2020年08月30日

投资评级: 买入 (维持)

2020H1 月子服务业业绩稳健增长, 市占率有望进一步提升

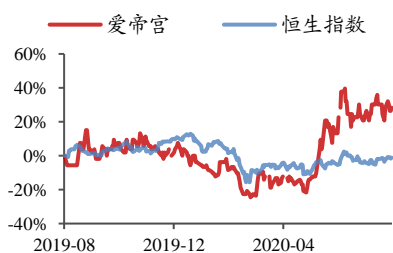
——港股公司信息更新报告

日期	2020/8/28
当前股价(港元)	0.680
一年最高最低(港元)	0.770/0.395
总市值(亿港元)	26.05
流通市值(亿港元)	26.05
总股本(亿股)	38.31
流通港股(亿股)	38.31
近3个月换手率(%)	35.38

杜佐远 (分析师)	蔡明子 (分析师)
duzuoyuan@kysec.cn	caimingzi@kysec.cn
证书编号: S0790520050003	证书编号: S0790520070001

● **2020H1 月子服务业业绩稳健增长, 行政和销售控费卓有成效**
 上半年公司实现营收 3.2 亿港元 (+40.5%); 净利润 0.26 亿港元 (+1106.2%); 扣非后归母净利润 0.26 亿港元 (+4869.4%); EPS 0.68 港元/股。预计公司通过“内生+外延”的发展方式快速布局, 未来市场占有率将进一步提升; 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.16、2.78、3.01 亿港元, EPS 分别为 0.03、0.07、0.08 港元/股, 当前股价对应 PE 分别为 22/9/9 倍, 维持盈利预测不变, 维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● **疫情下月子服务行业刚需显现, 公司将抓住机遇逆势扩张**

2020 年上半年由于新冠疫情影响, 大部分行业因疫情停业, 但月子服务不能延期消费、具有刚需特性, 因此疫情期间爱帝宫旗下所有月子中心正常营业, 除因防疫要求拒收潜在高风险客户外其余客户均正常入住, 需求仍然保持强劲。同时在疫情的催化下, 行业加速洗牌, 实力强、品牌优的月子中心保持强劲发展势头, 实力差、品牌弱的月子中心加速退出市场, 带来整合机会。同时, 疫情对经济造成了冲击, 各种物业的空置率上升、物业价格下降, 公司将把握机遇、逆势扩张, 进一步提升市场份额。上半年单独月子服务业 (深圳爱帝宫) 营收 3.13 亿港元 (+12.3%), 净利润 0.48 亿港元 (+13.1%), 毛利率 41.4%, 净利润率 15.3%。

● **十余年深耕月子服务, 品牌优势助力全国扩张**

公司依托标准化运营, 建立 9 大月子照护服务体系, 涉及 1300 多项标准化操作要点, 通过品牌优势实现异地扩张。公司未来每年计划开业 300 间房, 通过专业和标准化程度实现异地复制。主要进入一线时尚城市, 先在北京和成都地区等已进入的城市占到一定市场份额后再拓展杭州、武汉等新兴时尚城市。随着已进入城市的深耕和新城市的拓展, 公司的业绩和全国市场占有率将不断提升。

● **风险提示:** 事故投诉影响品牌形象; 月子中心扩张数量和经营不及预期。

相关研究报告

《寻找“隐形”冠军-开源证券-行业投资策略-2020 年中期策略-医药研究团队-20200626》-2020.6.26

《港股公司首次覆盖报告-爱帝宫: 月子服务第一品牌, 标准化复制、口碑溢价助力全国扩张》-2020.6.14

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	331	551	1,031	2,142	2,080
YOY(%)	(15.5)	112.6	479.2	135.1	7.2
净利润(百万元)	2	10	106	254	276
YOY(%)	51.9	420.2	935.4	138.5	8.6
毛利率(%)	25.9	31.4	36.4	36.3	36.2
净利率(%)	2.9	2.8	16.6	15.8	15.6
ROE(%)	0.3	1.0	0.2	0.3	0.3
EPS(摊薄/港元)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
P/E(倍)	1303	237	22	9	9
P/B(倍)	3.0	3.4	2.4	2.3	2.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所。注: 收入及利润单位为人民币, 2018-2019 年按照当期历史汇率计算, 2020-2022 年按照 2019 年历史汇率计算。

1、2020H1 月子服务业绩稳健增长，行政和销售控费卓有成效

8月28日，公司发布2020年半年报：上半年公司实现营收3.2亿港元(+40.5%)；营运溢利0.69亿港元(+210.9%)，净利润0.26亿港元(+1106.2%)；扣非后归母净利润0.26亿港元(+4869.4%)；EPS 0.68港仙/股。

单独月子服务业（深圳爱帝宫）来看：2020年H1，月子服务房间总数达到435间房，同比增加25间，其中深圳309间、北京54间、成都市72间。月子服务营收3.13亿港元(+12.3%)，净利润0.48亿港元(+13.1%)，毛利率41.4%，净利润率15.3%。由于规模效应，行政费用率4.1%，同比下降1.1个百分点，销售及分销开支费用率16.5%，同比下降1个百分点。2020年下半年深圳罗浮山养生住宅项目将会开盘，开盘之后会带来可观的利润及现金流，整个销售额预估21亿，为月子服务业务提供支持。

2、疫情下月子服务行业刚需显现，公司将抓住机遇逆势扩张

2020年上半年由于新冠疫情影响，全球经济增速减缓，大部分行业因疫情停业，但月子服务不能延期消费、具有刚需特性，因此疫情期间爱帝宫旗下所有月子中心正常营业，除因防疫要求拒收潜在高风险客户外其余客户均正常入住，需求仍然保持强劲。同时在疫情的催化下，行业加速洗牌，实力强、品牌优的月子中心保持强劲发展势头，实力差、品牌弱的月子中心加速退出市场，带来整合机会。同时，疫情对经济造成了冲击，各种物业的空置率上升、物业价格下降，公司将把握机遇、逆势扩张，进一步提升市场份额。

3、十余年深耕月子服务，品牌优势助力全国扩张

目前行业集中度分散，2018年月子中心CR5规模占比11.3%，其中爱帝宫在全国市场占有率为4.34%，处于龙头地位。月子中心行业的资金壁垒较低，但盈利门槛高，因为客户容错率低，对品牌、服务质量、专业性非常敏感，行业整体服务水平有较大提升空间。因此，月子中心对企业的精细化管理能力和品牌影响力要求较高，也需要营销及客户口碑助推品牌影响力提升。

公司依托标准化运营，建立9大月子照护服务体系，涉及1300多项标准化操作要点，通过品牌优势实现异地扩张。公司未来每年计划开业300间房，通过专业和标准化程度实现异地复制。主要进入一线时尚城市，先在北京和成都地区等已进入的城市占到一定市场份额后再拓展杭州、武汉等新兴时尚城市。随着已进入城市的深耕和新城市的拓展，公司的业绩和全国市场占有率将不断提升。

4、盈利预测

预计公司通过“内生+外延”的发展方式快速发展月子服务市场，未来市场占有率将进一步提升；预计2020-2022年归母净利润分别为1.16、2.78、3.01亿港元，EPS分别为0.03、0.07、0.08港元/股，当前股价对应PE分别为22/9/9倍，维持盈利预测

不变，维持“买入”评级。

5、风险提示

事故投诉影响品牌形象；月子中心扩张数量和经营不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	422	786	1,134	2,356	2,288	营业收入	331	551	1,031	2,142	2,080
现金	7	72	136	306	320	营业成本	(245)	(375)	(435)	(827)	(738)
应收账款	146	259	227	236	297	营业费用	(1)	(34)	(170)	(343)	(322)
存货	209	253	283	471	229	管理费用	(56)	(80)	(67)	(129)	(114)
其他流动资产	101	101	488	1,343	1,441	其他收入/费用	-0	-0	-0	-0	-0
非流动资产	777	2,024	3,092	4,285	4,991	营业利润	28	62	359	844	905
固定资产及在建工程	26	189	284	397	556	净财务收入/费用	(33)	(37)	(62)	(107)	(104)
无形资产及其他长期资产	750	1,835	2,809	3,888	4,436	其他利润	22	8	22	24	26
资产总计	1,198	2,810	4,226	6,641	7,279	利润总额	17	32	319	761	827
流动负债	312	732	1,101	1,730	1,896	所得税	(8)	(17)	(160)	(381)	(413)
短期借款	201	125	188	295	324	少数股东损益	(8)	(5)	(53)	(127)	(138)
应付账款	-0	19	29	45	49	归母净利润	2	10	106	254	276
其他流动负债	110	588	884	1,390	1,523	EBITDA	41	111	423	927	996
非流动负债	44	907	1,364	2,144	2,350	扣非后净利润	(1.95)	(1.08)	86	224	246
长期借款	30	415	624	981	1,075	EPS(港元)	0.00	0.00	0.03	0.07	0.08
其他非流动负债	13	492	740	1,163	1,274						
负债合计	355	1,639	2,465	3,874	4,246	主要财务比率					
股本	2,996	3,831	3,831	3,831	3,831	成长能力					
储备	659	998	998	998	998	营业收入(%)	(15.5)	112.6	479.2	135.1	7.2
归母所有者权益	658	988	1,486	2,335	2,559	营业利润(%)	(20.6)	63.0	84.6	107.8	(2.9)
少数股东权益	186	182	182	182	182	归属于母公司净利润(%)	51.9	420.2	935.4	138.5	8.6
负债和股东权益总计	1,198	2,810	4,226	6,641	7,279	获利能力					
						毛利率(%)	25.9	31.4	36.4	36.3	36.2
						净利率(%)	2.9	2.8	16.6	15.8	15.6
						ROE(%)	0.3	1.0	0.2	0.3	0.3
						ROIC(%)	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.6	58.3	58.3	58.3	58.3
						净负债比率(%)	26.6	40.0	41.0	43.0	43.5
						流动比率	1.35	1.07	1.03	1.36	1.21
						速动比率	0.68	0.73	0.77	1.09	1.09
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	17.1	18.4	18.9	19.2	19.3
						应付账款周转率	622.8	19.7	19.0	19.0	19.0
						存货周转率	2.3	1.6	1.3	1.0	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						每股净资产(最新摊薄)	0.22	0.3	0.28	0.30	0.31
						估值比率					
						P/E	1303	237	22	9	9
						P/B	3.0	3.4	2.4	2.3	2.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所。注：单位为人民币，2018-2019 年按照当期历史汇率计算，2020-2022 年按照 2019 年历史汇率计算。

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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，属于机密材料，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。

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16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