

2023 年 04 月 07 日
爱婴室 (603214. SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他连锁

优化渠道、丰富品牌、加码多产业，业绩稳健增长

目 公司发布 2022 年年度报告：

(1) 2022 年：公司实现营业收入 36.19 亿元/+36.46%，实现归母净利润 0.86 亿元/+16.97%，实现扣非归母净利润 0.54 亿元/+85.58%。业绩增长主要系 2021Q4 公司收购贝贝熊 100% 股权，实现业务规模扩张。

(2) 2022Q4：公司实现营业收入 9.98 亿元/-0.06%，实现归母净利润 0.41 亿元/+3.01%，实现扣非归母净利润 0.32 亿元/+28.32%。

目 产品结构调整导致毛利率下滑，收入增长摊薄费用。

2022 年公司毛利率下降 1.72pcts 至 28.54%，主要毛利率较低的奶粉业务以及电商营收占比提高所致。虽然并购贝贝熊以及线上业务规模扩大导致费用额增加，但在收入增长摊薄下，期间费用率下滑 1.92pcts 至 25.65%，其中销售/管理/财务费用率分别为 20.95%/3.41%/1.29%，同比-1.38pcts/-0.20pct/-0.34pct。2022 年公司净利率为 2.37%/-0.4pct。

目 线下渠道优化整合，线上业务高速增长。

分渠道：2022 年公司线下渠道已覆盖华东、华中、华南、西南市场，线下门店实现营收 25.85 亿元/+24.30%，报告期内公司加快门店优化调整，新增线下门店 30 家（其中爱婴室 19 家+贝贝熊 11 家）、关闭 85 家（其中爱婴室 28 家+贝贝熊 57 家），截至 2022 年末共有门店 471 家；电商渠道高速增长，实现营收 7.20 亿元/+113.27%，其中 O2O 平台在门店网络建设助推下营收同比增长 7 倍以上；

分产品：公司建立了丰富的产品矩阵，代表性品牌包括合兰仕、Dyoo(多优)等，2022 年奶粉类/食品类/用品类/棉纺类营收分别 +54.91%/+37.49%/+16.65%/-3.01%，电商渠道发展带动奶粉收入显著提升。

目 展望 2023 年，公司将聚焦母婴市场，坚持“渠道+品牌+多产业”发展战略。

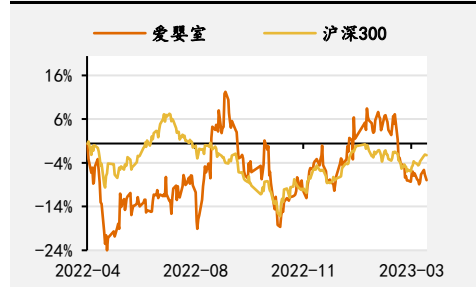
渠道战略：2023 年公司将持续整合门店，加强以长三角、珠三角、华中经济圈等地区一二线、强三线城市为核心的门店布局，巩固华东、华中区域优势，向华南、西南地区拓展；

投资评级	中性-A 维持评级
12 个月目标价	20.84 元
股价 (2023-04-06)	17.91 元

交易数据

总市值(百万元)	2,516.66
流通市值(百万元)	2,516.66
总股本(百万股)	140.52
流通股本(百万股)	140.52
12 个月价格区间	14.95/21.86 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.9	-6.4	-8.6
绝对收益	-9.2	-3.5	-12.5

王朔

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

夏心怡

联系人

xiaxy5@essence.com.cn

相关报告

线下门店加速优化，电商业
务持续高增 2022-10-26

品牌战略：通过战略合作、自研、收购等方式打造差异化商品矩阵，围绕家庭消费、节庆主题等挖掘爆款产品，丰富自有品牌产品线；
多产业战略：2021 年 12 月公司首家托育中心开业、目前经营业绩持续向好，未来将加码托育早教业务、进入更多母婴产业，延长服务周期。

投资建议：

中性-A 投资评级。虽然当前我国出生率有所承压，但随着国家生育支持政策的出台、年轻一代消费力的提升，母婴行业有望受益。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 44.25/51.00/56.39 亿元，同比+22.27%/+15.24%/+10.57%，实现归母净利润 0.98/1.17/1.38 亿元，同比+14.41%/+19.10%/+17.94%。给予 2024 年 25xPE，对应 12 个月目标价为 20.84 元。

风险提示：宏观经济下行风险，消费习惯变化风险，出生率下降风险，门店拓展不及预期等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	2,652.3	3,619.5	4,425.4	5,099.7	5,638.7
净利润	73.5	86.0	98.3	117.1	138.1
每股收益(元)	0.52	0.61	0.70	0.83	0.98
每股净资产(元)	7.26	7.66	8.34	9.18	10.16

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	34.3	29.3	25.6	21.5	18.2
市净率(倍)	2.5	2.3	2.1	2.0	1.8
净利率	2.8%	2.4%	2.2%	2.3%	2.4%
净资产收益率	7.2%	8.0%	8.4%	9.1%	9.7%
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	28.8%	22.6%	23.0%	23.6%	21.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034