

# 爱婴室 (603214.SH)

## 表现稳健，门店继续调整

**事件:** 公司发布 2022 年年度报告, 公司 2022 年实现收入 36.19 亿元/同比+36.46%, 归母净利润 8595 万元/同比+16.97%, 扣非归母净利润 5376 万元/同比+85.58%。其中 2022Q4 实现收入 9.98 亿元/同比-0.06%, 归母净利润 4103 万元/同比+3.01%, 扣非归母净利润 3161 万元/同比+28.32%。单四季度, 预计贝贝熊贡献收入约为 1.6 亿元, 剔除贝贝熊并表影响, 预计单四季度爱婴室收入同比基本持平。

**全年门店继续调整, 同店稳健。** 1) **整合后门店继续调整:** 2022 年, 公司新增线下门店 30 家, 关闭 85 家, 其中, 爱婴室品牌门店新增 19 家, 关闭 28 家, 贝贝熊品牌门店新增 11 家, 关闭 57 家。其中 2022Q4 来看, 公司净减少门店 6 家。分区域来看, 上海/浙江/江苏/福建/重庆/湖北/江西/四川分别-2/+1/-4/+3/-3/-1/-1/+1 家门店。截至 2022 年底国内共布局 471 家门店。2) **预计同店表现相对稳健, 全年线上高增。** 全年来看, 公司可比店销售同比+0.64%, 略有增长; 全年线上实现收入 7.20 亿元/同比+113.27%。2022Q4, 预计公司爱婴室同店表现稳健, 贝贝熊受到外部环境扰动较大, 预计同店承压。公司 2022Q4 门店销售相比上年同比-3.74%。此外, 2022Q4, 线上业务实现收入 2.10 亿元, 同比-3.21%, 收入占比为 21.02%; 综合来看, Q4 整体收入持平。

**毛利率同比略改善, 盈利能力同比提升。** 1) 2022Q4, 公司毛利率同比+0.12pct 至 29.72%, 主要系贝贝熊毛利率持续有所优化。分品类来看, 奶粉类/食品类/用品类/棉纺类四季度毛利率分别同比 +0.02/-1.77/+1.07/+4.63pct, 环比 +1.70/+6.11/+4.04/+1.45pct。2) 费用端, 公司销售费用率/管理费用率分别同比 +0.35/+1.07pct 至 20.30%/3.39%, 财务费用率同比-0.60pct 至 1.02%。3) 综合来看, 2022Q4 归母净利润率同比+0.12pct, 扣非归母净利润率+0.70pct, 盈利能力提升。

**双品牌继续融合, O2O 高速增长, 会员继续扩张。** 1) 贝贝熊继续融合优化。2022 年, 公司加快推进双渠道品牌在市场、技术、供应链等方面的融合, 实现数据、商品、人员等流程的一体化运营, 其运营、日常经营得到进一步强化。加快贝贝熊的门店优化调整升级, 逐步整合供应链, 预计贝贝熊毛利率三季度已有所提升。2) 2022 年, 公司线下业务主要销售区域已覆盖华东、华中、华南、西南市场, 门店销售网络扩大进一步助推了线上 O2O 业务的增长, O2O 平台营业收入同比增长 7 倍以上。3) 截至 2022 年年底, 公司及所属子公司累计会员新增 8.7%, 全年会员实现销售占公司全年总销售的 96.80%。

**投资建议:** 公司为口碑、产品组合调整能力、效率优势突出的母婴连锁龙头。2023 年外部环境改善, 贝贝熊优化效果有望进一步兑现。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.05/1.16/1.25 亿元, EPS 为 0.75/0.83/0.89 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 24/22/20 倍, 维持公司“增持”评级, 目标价 20 元。

**风险提示:** 1) 外部环境扰动影响消费致使展店长期不及预期; 2) 上海地区同店下滑; 3) 供应链优化不及预期; 4) 行业竞争严重加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,652	3,619	4,002	4,386	4,811
增长率 yoy (%)	17.5	36.5	10.6	9.6	9.7
归母净利润(百万元)	73	86	105.4	116.0	124.8
增长率 yoy (%)	-37.0	17.0	22.6	10.1	7.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.52	0.61	0.75	0.83	0.89
净资产收益率(%)	7.5	8.8	9.6	9.9	9.9
P/E(倍)	34.3	29.3	23.9	21.7	20.2
P/B(倍)	2.5	2.3	2.2	2.1	1.9

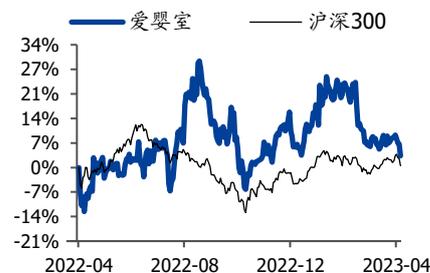
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	专业连锁
前次评级	增持
4月21日收盘价(元)	17.40
总市值(百万元)	2,444.99
总股本(百万股)	140.52
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	1.55

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

#### 相关研究

- 《爱婴室(603214.SH): 顺势而为, 表现稳健》2022-10-26
- 《爱婴室(603214.SH): 多因素驱动收入高增, 盈利能力改善》2022-08-18
- 《爱婴室(603214.SH): 线上持续亮眼, 盈利能力有所承压》2022-04-28





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com