

公司研究

线上线下协同发展，产品矩阵不断完善

——爱婴室（603214.SH）2023年一季点评

要点

公司1Q2023营收同比减少11.37%，实现归母净利润268.05万元

4月28日，公司公布2023年一季报：1Q2023实现营业收入7.58亿元，同比减少11.37%，实现归母净利润268.05万元（2022年同期为-1227.15万元），折合成全面摊薄EPS为0.02元，实现扣非归母净利润-399.83万元，2022年同期为-1690.08万元。

公司1Q2023综合毛利率上升1.84个百分点，期间费用率上升0.81个百分点

1Q2023公司综合毛利率为27.10%，同比上升1.84个百分点。

1Q2023公司期间费用率为27.36%，同比上升0.81个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为23.06%/3.12%/1.18%，同比分别变化+1.11/+0.01/-0.30个百分点。

线上线下协同发展，产品矩阵不断完善

1Q2023公司新开1家门店，关闭6家门店，截至2023年3月末，公司共计拥有466家门店，已签约待开业门店7家。2022年公司对门店加速优化调整，以单店质量为核心，通过优化门店经营面积和门店陈列布局，提高单店坪效，并通过商品组合的优化，提高门店毛利水平。

在产品方面，公司不断深挖产品需求，细化产品分类，2022年推出了一系列新产品，诸如合兰仕乳铁蛋白，多维软糖，六物山楂棒，多优轻羽系列，KIDS ROYAL合金车等，1Q2023公司食品大类收入同比增长19.11%，毛利率同比提升4.14pct。在线上业务方面，公司已入驻美团、饿了么、京东到家等O2O平台并在天猫、京东、拼多多等第三方平台设有官方旗舰店，同时积极探索抖音、小红书等各类种草分享平台，开展品牌及产品营销活动。

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩基本符合预期，我们维持对公司2023/2024/2025年EPS的预测0.71/0.79/0.85元。公司不断优化线下门店，积极推进线上线下一体化进程，有利于公司巩固自身竞争地位，维持“增持”评级。

风险提示：业内竞争加剧，门店拓展不及预期，兼并效果不达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,652	3,619	3,984	4,478	4,938
营业收入增长率	17.55%	36.46%	10.07%	12.39%	10.27%
净利润（百万元）	73	86	99	111	120
净利润增长率	-36.97%	16.97%	15.49%	12.04%	7.92%
EPS（元）	0.52	0.61	0.71	0.79	0.85
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.20%	7.98%	8.75%	9.22%	9.35%
P/E	35	30	26	23	21
P/B	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-04-28

增持（维持）

当前价：18.15元

作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

联系人：田然

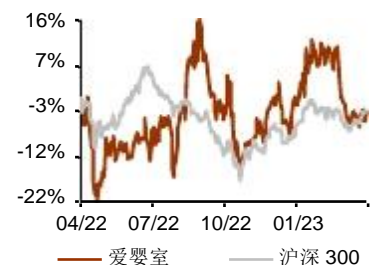
021-52523799

tianran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.41
总市值(亿元)	25.17
一年最低/最高(元)	14.70/22.17
近3月换手率	157.10%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.85	-7.28	16.63
绝对	2.43	-11.38	18.34

资料来源：Wind

相关研报

双品牌协同发展，加速推进门店优化调整——爱婴室（603214.SH）2022年年报点评（2023-04-06）

业绩超预期，线上业务发展迅速——爱婴室（603214.SH）2022年三季报点评（2022-10-25）

业绩超预期，加速推进贝贝熊融合进程——爱婴室（603214.SH）2022年半年报点评（2022-08-17）

表 1：1Q2023 公司分业态情况

分业态	营业收入 (万元)	营业收入同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (pct)
门店销售	57,234.46	-9.18	23.18	下降 0.03 个百分点
电子商务	11,318.04	-25.12	14.37	增加 2.82 个百分点
批发	610.86	-42.81	15.55	增加 12.32 个百分点
母婴服务	645.53	-18.33	21.17	增加 4.69 个百分点
供应商服务	5,368.87	8.08	90.14	下降 1.56 个百分点
其他	573.61	13.27	99.35	增加 0.83 个百分点
合计	75,751.37	-11.37	27.10	增加 1.84 个百分点

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

表 2：1Q2023 公司分大类情况

大类	营业收入 (万元)	营业收入同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (pct)
奶粉	41,014.57	-18.44	15.81	下降 0.03 个百分点
食品	7,187.63	19.11	32.80	增加 4.14 个百分点
用品	13,168.57	-9.08	28.61	增加 3.09 个百分点
棉纺	5,613.29	-7.37	32.79	下降 5.96 个百分点
玩具及出行	2,179.30	-6.83	24.58	下降 4.01 个百分点
母婴服务	645.53	-18.33	21.17	增加 4.69 个百分点
供应商服务	5,368.87	8.08	90.14	下降 1.56 个百分点
其他	573.61	13.27	99.35	增加 0.83 个百分点
合计	75,751.37	-11.37	27.10	增加 1.84 个百分点

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

表 3：公司主营业务 2022 年分地区情况

地区	营业收入	营业收入同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (pct)
上海市	14,840.54	-16.20	24.36	下降 0.33 个百分点
浙江省	9,226.33	-5.03	23.43	增加 1.00 个百分点
江苏省	12,896.39	-2.53	22.63	增加 0.88 个百分点
福建省	6,351.98	-13.35	23.81	下降 0.41 个百分点
重庆市	1,146.16	0.05	22.02	下降 1.12 个百分点
广东省	562.84	25.19	30.20	增加 0.49 个百分点
湖北省	6,121.15	-6.87	20.81	下降 0.85 个百分点
湖南省	5,735.36	-15.60	21.58	增加 0.44 个百分点
江西省	337.46	-28.76	17.99	下降 4.31 个百分点
四川省	859.14	5.52	26.04	增加 8.59 个百分点
跨境	816.26	26.64	18.21	增加 9.46 个百分点
线上平台	10,915.28	-27.79	14.18	增加 2.46 个百分点
合计	69,808.89	-12.74	21.66	增加 0.99 个百分点

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

表 4：公司 1Q2023 归母净利润为 268.05 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
4Q2020	5246.04	-21.68	0.37	4342.25	-15.63	0.31	903.80
1Q2021	1111.58	25.89	0.08	247.72	NA	0.02	863.86
2Q2021	3570.18	1.19	0.25	2464.87	-21.61	0.18	1105.31
3Q2021	-1316.85	NA	-0.09	-2279.11	NA	-0.16	962.27
4Q2021	3982.90	-24.08	0.28	2463.50	-43.27	0.18	1519.40
1Q2022	-1227.15	NA	-0.09	-1690.08	NA	-0.12	462.93
2Q2022	5355.16	50.00	0.38	4535.95	84.02	0.32	819.21
3Q2022	364.34	NA	0.03	-631.02	NA	-0.04	995.36
4Q2022	4102.74	3.01	0.29	3161.23	28.32	0.22	941.51
1Q2023	268.05	NA	0.02	-399.83	NA	-0.03	667.88
TTM	10090.29	101.44	0.72	6666.33	595.01	0.47	3423.97

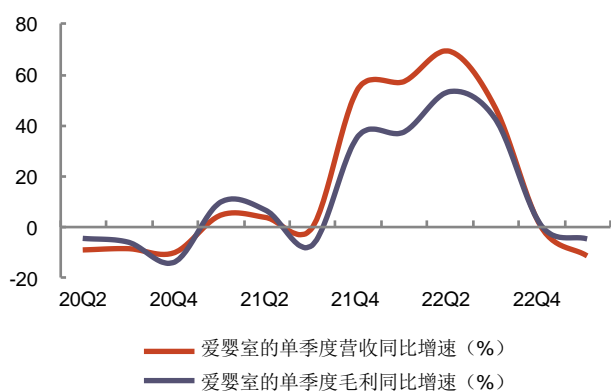
资料来源：wind，光大证券研究所整理

表 5：公司 1Q2023 净利率较上年同期上升 1.79 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
4Q2020	64633.84	-10.10	33.71	-1.59	22.88	8.12	-1.20
1Q2021	54307.83	4.64	28.94	1.31	28.14	2.05	0.35
2Q2021	59850.82	3.76	33.22	0.81	27.59	5.97	-0.15
3Q2021	51221.36	-0.41	29.47	-2.27	34.14	-2.57	-6.46
4Q2021	99854.86	54.49	29.60	-4.10	23.88	3.99	-4.13
1Q2022	85470.89	57.38	25.26	-3.68	26.54	-1.44	-3.48
2Q2022	101394.83	69.41	30.09	-3.12	23.35	5.28	-0.68
3Q2022	75289.35	46.99	28.58	-0.89	29.00	0.48	3.05
4Q2022	99791.07	-0.06	29.72	0.12	24.71	4.11	0.12
1Q2023	75751.37	-11.37	27.10	1.84	27.36	0.35	1.79
TTM	352226.62	18.84	29.02	-0.04	25.80	2.86	1.17

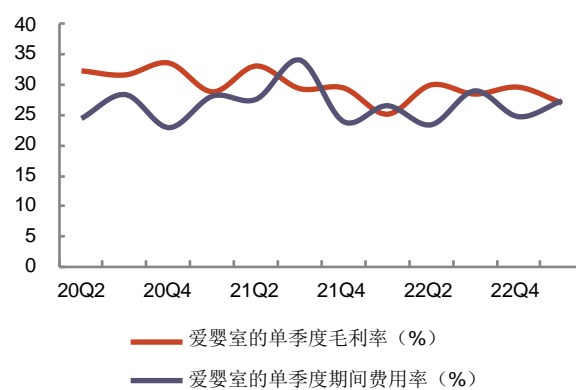
资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 1：公司单季度营收和毛利增速 (2020Q2-2023Q1)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率 (2020Q2-2023Q1)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,652	3,619	3,984	4,478	4,938
营业成本	1,850	2,587	2,858	3,222	3,562
折旧和摊销	23	35	36	37	37
税金及附加	10	11	13	14	16
销售费用	592	758	845	945	1,037
管理费用	96	123	139	157	173
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	43	47	12	12	12
投资收益	28	21	20	20	20
营业利润	111	131	151	167	179
利润总额	111	128	148	164	176
所得税	31	30	37	41	44
净利润	80	98	111	123	132
少数股东损益	6	12	12	12	12
归属母公司净利润	73	86	99	111	120
EPS(元)	0.52	0.61	0.71	0.79	0.85

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-174	429	130	111	112
净利润	73	86	99	111	120
折旧摊销	23	35	36	37	37
净营运资金增加	412	64	46	90	96
其他	-683	244	-52	-127	-142
投资活动产生现金流	-408	151	-45	-40	-35
净资本支出	-85	-52	-65	-60	-55
长期投资变化	22	21	0	0	0
其他资产变化	-345	182	20	20	20
融资活动现金流	89	-344	-69	-21	-31
股本变化	-1	-1	0	0	0
债务净变化	518	-145	-14	29	24
无息负债变化	599	-14	85	88	82
净现金流	-494	237	16	49	46

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	30.3%	28.5%	28.3%	28.0%	27.9%
EBITDA 率	7.3%	6.3%	4.6%	4.3%	4.2%
EBIT 率	5.3%	4.5%	3.7%	3.5%	3.4%
税前净利润率	4.2%	3.5%	3.7%	3.7%	3.6%
归母净利润率	2.8%	2.4%	2.5%	2.5%	2.4%
ROA	2.8%	3.6%	3.9%	4.0%	4.0%
ROE (摊薄)	7.2%	8.0%	8.8%	9.2%	9.4%
经营性 ROIC	6.4%	7.9%	6.7%	6.7%	6.8%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	63%	59%	59%	59%	58%
流动比率	1.21	1.31	1.32	1.33	1.36
速动比率	0.56	0.66	0.65	0.64	0.64
归母权益/有息债务	1.56	2.12	2.30	2.31	2.35
有形资产/有息债务	3.74	4.66	5.05	5.14	5.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	2,837	2,736	2,875	3,077	3,272
货币资金	145	382	398	448	494
交易性金融资产	230	0	0	0	0
应收账款	67	154	151	128	117
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	35	40	40	45	50
存货	876	846	923	1,043	1,156
其他流动资产	86	86	86	86	86
流动资产合计	1,642	1,717	1,828	2,006	2,184
其他权益工具	22	22	22	22	22
长期股权投资	22	21	21	21	21
固定资产	153	138	144	155	170
在建工程	0	0	26	46	61
无形资产	157	149	161	168	170
商誉	142	136	136	136	136
其他非流动资产	1	-	-	-	-
非流动资产合计	1,196	1,018	1,047	1,071	1,088
总负债	1,778	1,619	1,689	1,807	1,913
短期借款	389	308	294	323	347
应付账款	432	484	543	612	677
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	23	57	57	57	57
流动负债合计	1,359	1,316	1,386	1,503	1,610
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	10	10	10	10
非流动负债合计	419	303	303	303	303
股东权益	1,059	1,117	1,186	1,270	1,359
股本	142	141	141	141	141
公积金	367	354	364	375	385
未分配利润	524	579	626	688	755
归属母公司权益	1,021	1,077	1,134	1,206	1,283
少数股东权益	39	40	52	64	76

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	22.33%	20.95%	21.21%	21.11%	21.01%
管理费用率	3.61%	3.41%	3.50%	3.50%	3.50%
财务费用率	1.63%	1.29%	0.31%	0.26%	0.24%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	28%	23%	25%	25%	25%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.20	0.30	0.28	0.31	0.33
每股经营现金流	-1.23	3.05	0.92	0.79	0.79
每股净资产	7.21	7.66	8.07	8.58	9.13
每股销售收入	18.74	25.76	28.35	31.86	35.14

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	35	30	26	23	21
PB	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	19.5	15.8	17.1	16.4	15.6
股息率	1.1%	1.7%	1.5%	1.7%	1.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE