

爱婴室(603214)

专业连锁II/商贸零售

发布时间: 2023-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

盈利水平逐渐回升, 加速渠道优化调整

报告摘要:

事件:

爱婴室发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 36.19 亿元/+36.46%, 归母净利润 0.86 亿元/+16.97%, 扣非归母净利润 0.54 亿元/+85.58%, 非经常性损益 0.32 亿元, 主要来自政府补助。Q4 单季度公司实现营收 9.98 亿元/-0.06%, 归母净利润 0.41 亿元/+3.01%, 扣非归母净利润 0.32 亿元/+28.32%。拟每 10 股派发现金红利 3 元(含税)。

点评:

各业务全线发展, 公司营收快速提升。2022 年公司营收 36.19 亿元/+36.46%; 分产品看, 1) 奶粉营收 21.81 亿/占比 60.26%/+54.91%; 2) 用品营收 5.78 亿/占比 15.98%/+16.65%; 3) 棉纺营收 2.41 亿/占比 6.66%/-3.01%; 4) 食品营收 2.71 亿/占比 7.56%/+37.49%; 5) 玩具及出行营收 0.84 亿/占比 2.32%/-2.25%; 6) 母婴服务营收 0.23 亿/占比 0.62%/+26.58%; 7) 供应商服务营收 2.14 亿/占比 5.91%/+18.36%; 8) 其他业务营收 0.25 亿/占比 0.69%/-87.33%。分行业看, 门店销售营收 25.85 亿/占比 71.41%/+24.30%; 电子商务营收 7.20 亿/占比 19.90%/+113.27%; 批发营收 0.53 亿/占比 1.46%/+164.82%; 母婴服务营收 0.23 亿/占比 0.62%/+26.58%; 供应商服务营收 2.14 亿/占比 5.91%/+18.36%; 其他营收 0.25 亿/占比 0.69%/+50.42%。

投资建议: 公司“爱婴室”与“贝贝熊”双品牌战略初见成效, 在居民消费力增强的趋势下, 叠加全渠道数字化运营能力, 公司母婴市场头部品牌优势有望持续显现。预计 2023-2025 年营收分别为 42.26 亿/48.72 亿/55.75 亿, 归母净利润分别为 0.98 亿/1.12 亿/1.26 亿, 对应 PE 分别为 26 倍/23 倍/20 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 市场竞争加剧; 品牌融合不及预期; 业绩预测和估值判断不达预期。

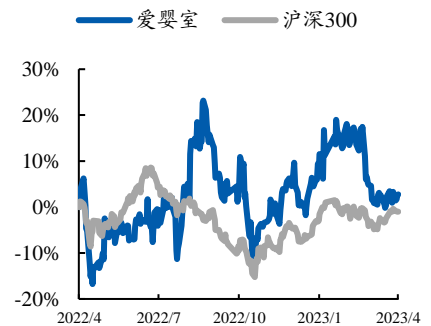
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,652	3,619	4,226	4,872	5,575
(+/-)%	17.55%	36.46%	16.77%	15.27%	14.43%
归属母公司净利润	73	86	98	112	126
(+/-)%	-36.97%	16.97%	14.31%	13.66%	13.22%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.70	0.79	0.90
市盈率	40.88	29.56	26.09	22.95	20.27
市净率	2.95	2.36	2.17	1.97	1.79
净资产收益率(%)	7.12%	11.86%	8.32%	8.59%	8.81%
股息收益率(%)	1.10%	1.64%	1.37%	1.54%	1.64%
总股本(百万股)	142	141	141	141	141

股票数据

2023/04/13

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	18.24
12 个月股价区间(元)	14.95~21.86
总市值(百万元)	2,563.03
总股本(百万股)	141
A 股(百万股)	141
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-8%	3%
相对收益	-4%	-8%	4%

相关报告

《商贸零售行业 2022 年度策略报告: 回归零售本质, 以消费者为核心构建全渠道》

--20211206

《东北商贸零售: 生鲜电商行业深度报告: 前置仓的市场空间及竞争力几何?》

--20210928

《商贸零售行业 2021 年中期策略报告: 新人群、新品类、新渠道构建新消费格局》

--20210630

《从孩子王招股说明书看母婴行业投资机会》

--20210531

证券分析师: 李森董

执业证书编号: S0550520030003

18521943685 lism@nesc.cn

事件:

爱婴室发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 36.19 亿元/+36.46%, 归母净利润 0.86 亿元/+16.97%, 扣非归母净利润 0.54 亿元/+85.58%, 非经常性损益 0.32 亿元, 主要来自政府补助。Q4 单季度公司实现营收 9.98 亿元/-0.06%, 归母净利润 0.41 亿元/+3.01%, 扣非归母净利润 0.32 亿元/+28.32%。拟每 10 股派发现金红利 3 元 (含税)。

点评:

各业务全线发展, 公司营收快速提升。2022 年公司营收 36.19 亿元/+36.46%; **分产品看**, 1) 奶粉营收 21.81 亿/占比 60.26%/+54.91%; 2) 用品营收 5.78 亿/占比 15.98%/+16.65%; 3) 棉纺营收 2.41 亿/占比 6.66%/-3.01%; 4) 食品营收 2.71 亿/占比 7.56%/+37.49%; 5) 玩具及出行营收 0.84 亿/占比 2.32%/-2.25%; 6) 母婴服务营收 0.23 亿/占比 0.62%/+26.58%; 7) 供应商服务营收 2.14 亿/占比 5.91%/+18.36%; 8) 其他业务营收 0.25 亿/占比 0.69%/-87.33%。**分行业看**, 门店销售营收 25.85 亿/占比 71.41%/+24.30%; 电子商务营收 7.20 亿/占比 19.90%/+113.27%; 批发营收 0.53 亿/占比 1.46%/+164.82%; 母婴服务营收 0.23 亿/占比 0.62%/+26.58%; 供应商服务营收 2.14 亿/占比 5.91%/+18.36%; 其他营收 0.25 亿/占比 0.69%/+50.42%。

并购及业务规模扩大致费用增加, 规模效应下费用率逐渐回落。2022 年公司费用率 25.65%/-1.92pct, 其中: 1) 销售费用 7.58 亿/+28.02%, 销售费用率 20.95%/-1.38pct, 主要系并入贝贝熊和线上业务规模扩大所致; 2) 管理费用 1.23 亿/+28.87%, 管理费用率 3.41%/-0.20pct, 主要系并入贝贝熊、区域扩大及门店数增多; 3) 财务费用 0.47 亿/+8.37%, 财务费用率 1.29%/-0.34pct, 主要由于利息和并购带来的银行手续费增加。**Q4 单季度:** 公司销售费用率 20.30%/+0.35pct, 管理费用率 3.39%/+1.07pct, 财务费用率 1.02%/-0.60pct。

线下门店及奶粉毛利率下降, 盈利能力维持稳定。2022 年公司毛利率 28.54%/-1.72pct, 归母净利率 2.37%/-0.40pct, 扣非归母净利率 1.49%/+0.39pct; 当期门店销售毛利率 26.33/-0.91%, 奶粉毛利率 18.36%/-1.47%, 判断系疫情下线下门店歇业及部分门店关闭, 导致奶粉类产品毛利率下滑。**Q4 单季度:** 公司毛利率 29.72%/+0.12pct, 归母净利率 4.11%/+0.12pct。**周转能力:** 2022 年存货周转天数 120 天/-15 天, 应收账款周转天数 11 天/+5 天。经营性净现金流 4.29 亿/+346.11%。

品牌知名度及客户基础深厚, 渠道优化持续进行。公司品牌“爱婴室”与“贝贝熊”分别在华东及华中地区深耕二十余年, 具有深厚的客户基础和强大的市场影响力, 同时公司不断完善数字化运营能力, 协同完善的供应链体系和高效的自建物流中心, 促进门店的精准配货和库存的快速运转。公司持续优化渠道建设, 2022 年爱婴室开店 19 家, 闭店 28 家; 贝贝熊开店 11 家, 闭店 57 家, 门店升级调整不断加速; 线上业务方面超 460 家门店入驻美团、饿了么、京东到家等 O2O 新零售平台, 满足消费者即时需求, 2022 年 O2O 平台营收同增 7 倍以上。

投资建议：公司“爱婴室”与“贝贝熊”双品牌战略初见成效，在居民消费力增强的趋势下，叠加全渠道数字化运营能力，公司母婴市场头部品牌优势有望持续显现。预计 2023-2025 年营收分别为 42.26 亿/48.72 亿/55.75 亿，归母净利润分别为 0.98 亿/1.12 亿/1.26 亿，对应 PE 分别为 26 倍/23 倍/20 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧；品牌融合不及预期；业绩预测和估值判断不达预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	382	668	882	1,083
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	154	103	111	134
存货	846	839	801	852
其他流动资产	86	86	86	86
流动资产合计	1,717	1,985	2,210	2,531
可供出售金融资产				
长期投资净额	21	21	21	21
固定资产	138	137	137	135
无形资产	149	149	149	149
商誉	136	141	146	151
非流动资产合计	1,018	1,021	1,025	1,029
资产总计	2,736	3,006	3,235	3,560
短期借款	308	308	308	308
应付款项	484	594	646	772
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	200	200	200	200
流动负债合计	1,316	1,471	1,568	1,744
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	303	303	303	303
长期负债合计	303	303	303	303
负债合计	1,619	1,774	1,872	2,048
归属于母公司股东权益合计	1,077	1,182	1,300	1,435
少数股东权益	40	51	63	77
负债和股东权益总计	2,736	3,006	3,235	3,560

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,619	4,226	4,872	5,575
营业成本	2,587	3,044	3,502	4,005
营业税金及附加	11	15	17	20
资产减值损失	-3	-13	-15	-17
销售费用	758	875	1,004	1,137
管理费用	123	146	171	197
财务费用	47	51	51	50
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	21	34	29	22
营业利润	131	150	170	193
营业外收支净额	-3	-4	-5	-6
利润总额	128	146	165	187
所得税	30	36	41	47
净利润	98	109	124	140
归属于母公司净利润	86	98	112	126
少数股东损益	12	11	12	14

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	98	109	124	140
资产减值准备	7	18	20	22
折旧及摊销	255	15	16	16
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	39	26	26	26
投资损失	-21	-34	-29	-22
运营资本变动	63	163	77	44
其他	-12	0	1	2
经营活动净现金流量	429	298	235	228
投资活动净现金流量	151	14	6	-1
融资活动净现金流量	-344	-26	-26	-26
企业自由现金流	518	307	242	232

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.61	0.70	0.79	0.90
每股净资产 (元)	7.66	8.41	9.26	10.21
每股经营性现金流量 (元)	3.05	2.12	1.67	1.62
成长性指标				
营业收入增长率	36.5%	16.8%	15.3%	14.4%
净利润增长率	17.0%	14.3%	13.7%	13.2%
盈利能力指标				
毛利率	28.5%	28.0%	28.1%	28.2%
净利润率	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	11.01	11.01	8.00	8.00
存货周转天数	119.83	100.00	85.00	75.00
偿债能力指标				
资产负债率	59.2%	59.0%	57.9%	57.5%
流动比率	1.31	1.35	1.41	1.45
速动比率	0.44	0.56	0.67	0.73
费用率指标				
销售费用率	20.9%	20.7%	20.6%	20.4%
管理费用率	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
财务费用率	1.3%	1.2%	1.1%	0.9%
分红指标				
股息收益率	1.6%	1.4%	1.5%	1.6%
估值指标				
P/E (倍)	29.56	26.09	22.95	20.27
P/B (倍)	2.36	2.17	1.97	1.79
P/S (倍)	0.70	0.61	0.53	0.46
净资产收益率	11.9%	8.3%	8.6%	8.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李森蔓：香港大学硕士，浙江大学本科，现任东北证券商贸零售组组长。2018 年以来具有 4 年证券研究从业经历，2019 年金牛奖研究团队第 3 名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

