

# 爱婴室 (603214.SH)

## Q1 表现稳健，静待后续修复

**事件：**公司发布 2023Q1 业绩报告，公司 2023Q1 实现收入 7.58 亿元/同比-11.37%，归母净利润 268 万元/去年同期归母净亏损 0.12 亿元，扣非归母净亏损 399.8 万元/去年同期扣非归母净亏损 0.17 亿元。

**门店继续略有调整，收入有所下滑。**1) 门店继续略有调整：2023Q1 公司于江苏新开 1 家门店，共关闭 6 家门店，分别于浙江/湖北/湖南关闭 1/3/2 家门店，预计关店主要系贝贝熊持续进行门店布局调整，继续关闭老旧门店，至期末共于全国布局 466 家门店。目前公司共有 7 家待开业门店，浙江/江苏/福建/江西各 1/4/1/1 家。2) 预计同店表现基本稳健。2023Q1，预计公司同店表现基本稳健。线上有所下滑，2023Q1 公司电子商务业务实现收入 1.13 亿元，同比-25.12%。

**毛利率同比提升，盈利能力同比提升。**1) 2023Q1，公司毛利率同比+1.84pct 至 27.10%，毛利率同比显著提升。分品类来看，奶粉类/食品类/用品类/玩具类/棉纺类 2023Q1 毛利率分别同比持平/+4.14pct/+3.09pct/-4.01pct/-5.96pct。母婴服务及供应商服务毛利率分别同比+4.69/-1.56pct。2) 费用端，公司销售费用率同比+1.11pct 至 23.06%，管理费用率基本同比持平。3) 综合来看，公司归母净利润率同比+1.79pct 至 0.35%，扣非归母净利率+1.45pct，盈利能力提升。

**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)	34.7	29.7	24.2	22.0	20.4
P/B (倍)	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0

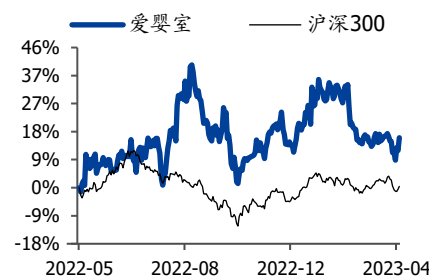
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	专业连锁
前次评级	增持
4月28日收盘价(元)	18.15
总市值(百万元)	2,550.38
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)	1.53

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

##### 分析师 毕筱璟

执业证书编号: S0680523040002

邮箱: bixiaojing@gszq.com

#### 相关研究

- 《爱婴室 (603214.SH): 表现稳健, 门店继续调整》2023-04-23
- 《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



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1642	1717	2677	2037	2723
现金	145	382	571	626	687
应收票据及应收账款	67	154	646	0	321
其他应收款	35	40	43	48	52
预付账款	189	195	230	235	275
存货	876	846	1087	1027	1288
其他流动资产	329	100	100	100	100
<b>非流动资产</b>	1196	1018	1004	1014	1024
长期投资	22	21	20	19	18
固定资产	153	138	136	132	130
无形资产	157	149	160	172	187
其他非流动资产	863	710	689	690	689
<b>资产总计</b>	2837	2736	3682	3051	3747
<b>流动负债</b>	1359	1316	2189	1478	2078
短期借款	389	308	1206	567	986
应付票据及应付账款	432	484	610	573	705
其他流动负债	539	524	373	337	387
<b>非流动负债</b>	419	303	303	303	303
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	419	303	303	303	303
<b>负债合计</b>	1778	1619	2493	1781	2381
少数股东权益	39	40	49	59	70
股本	142	141	141	141	141
资本公积	330	314	314	314	314
留存收益	561	619	689	763	842
归属母公司股东权益	1021	1077	1140	1210	1296
<b>负债和股东权益</b>	2837	2736	3682	3051	3747

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-174	429	-447	764	-289
净利润	80	98	115	126	136
折旧摊销	53	68	57	39	44
财务费用	43	47	0	0	0
投资损失	-28	-21	-20	-23	-23
营运资金变动	-465	63	-596	623	-444
其他经营现金流	142	174	-2	-1	-2
<b>投资活动现金流</b>	-408	151	-21	-25	-29
资本支出	85	54	-13	11	11
长期投资	-230	185	1	1	1
其他投资现金流	-553	390	-32	-13	-17
<b>筹资活动现金流</b>	89	-344	-242	-46	-40
短期借款	300	-81	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-1	-1	0	0	0
资本公积增加	-24	-16	0	0	0
其他筹资现金流	-186	-246	-242	-46	-40
<b>现金净增加额</b>	-494	237	-709	694	-358

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2652	3619	4002	4386	4811
营业成本	1850	2587	2903	3176	3478
营业税金及附加	10	11	13	14	15
营业费用	592	758	800	868	938
管理费用	96	123	175	202	242
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	43	47	0	0	0
资产减值损失	-10	-3	0	0	0
其他收益	25	19	22	20	21
公允价值变动收益	5	0	2	1	2
投资净收益	28	21	20	23	23
资产处置收益	5	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	111	131	155	171	184
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	4	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	111	128	153	168	181
所得税	31	30	38	42	45
<b>净利润</b>	80	98	115	126	136
少数股东损益	6	12	9	10	11
<b>归属母公司净利润</b>	73	86	105.4	116.0	124.8
EBITDA	183	204	241	243	252
EPS (元)	0.52	0.61	0.75	0.83	0.89

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.5	36.5	10.6	9.6	9.7
营业利润(%)	-36.6	18.4	18.6	9.9	7.5
归属于母公司净利润(%)	-37.0	17.0	22.6	10.1	7.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.3	28.5	27.5	27.6	27.7
净利率(%)	2.8	2.4	2.6	2.6	2.6
ROE(%)	7.5	8.8	9.6	9.9	9.9
ROIC(%)	4.6	5.6	5.3	7.5	6.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.7	59.2	67.7	58.4	63.5
净负债比率(%)	83.0	34.5	75.3	15.9	41.0
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.4	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	64.2	32.7	10.0	25.0	30.0
应付账款周转率	5.1	5.7	5.3	5.4	5.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.61	0.75	0.83	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.24	3.05	-3.18	5.44	-2.06
每股净资产(最新摊薄)	7.26	7.66	8.11	8.61	9.22
<b>估值比率</b>					
P/E	34.7	29.7	24.2	22.0	20.4
P/B	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	17.7	14.6	14.5	11.6	12.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 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