

爱婴室 (603214.SH)

多因素驱动收入高增，盈利能力改善

事件：公司发布 2022 年上半年业绩报告，公司 2022H1 实现收入 18.69 亿元/同比+63.69%，归母净利润 4128.01 万元/同比-11.83%，扣非归母净利润 2845.87 万元/同比+4.91%。其中 2022Q2 实现收入 10.14 亿元/同比+69.41%，归母净利润 5355.16 万元/同比+50.00%，扣非归母净利润 4535.95 万元/同比+84.02%。我们测算贝贝熊二季度约贡献收入 2 亿元，基本盈亏平衡，我们测算剔除贝贝熊并表影响，公司收入约同比+30-40%，主要受线上增长驱动，爱婴室门店端收入同比高个位数增长。

门店继续调整，疫情期间承担母婴供应，加之贝贝熊并表影响，营业收入高增。1) 整合后门店继续调整：2022H1 公司共新开 5 家门店，共关闭 43 家门店；其中爱婴室品牌门店新增 2 家，关闭 15 家；贝贝熊品牌门店新增 3 家，关闭 28 家。2022Q2 公司于湖北新开 1 家门店；共关闭 21 家门店，分别于上海/浙江/江苏/福建/湖北/湖南/江西关闭 2/3/1/3/2/8/2 家门店，至期末共于全国布局 488 家门店。2) 疫情期间积极承担母婴供应，同店表现较好，叠加线上继续推动、贝贝熊并表，驱动收入整体高增。2022Q2 疫情期间，公司充分利用全渠道网络、自建仓储物流优势，开展社区团购、跑腿等业务，快速优化爱婴室线上平台，体现公司较强的抗风险能力，预计上海地区可比店同比+10%，江苏/重庆亦有双位数增长。公司线上运营继续发力，2022Q2 公司线上业务实现收入 2.30 亿元，同比+327.68%，收入占比为 22.65%，环比+4.21pct；同时我们测算贝贝熊 Q2 约贡献收入 2 亿元，线上业务及贝贝熊并表驱动收入整体高增。

毛利率下降，期间费用率下降，盈利能力提升。1) 2022Q2，公司毛利率同比-3.12pct 至 30.09%，主要系并购贝贝熊的毛利率相对较低、且毛利率相对低的线上业务及奶粉类销售占比提升。分品类来看，奶粉类/食品类/用品类/玩具类/车床类/棉纺类二季度毛利率分别同比-1.32pct/+8.35pct/+1.64pct/9.69pct/+4.91pct/+4.37pct。2) 费用端，受贝贝熊并表影响，公司销售费用率同比有所提升，但由于线上业务拓展收入来源，公司销售费用率/管理费用率分别同比-3.12pct/-0.93pct 至 18.83%/3.25%。4) 去年同期，其他收益及公允价值变动收益合计 2259.51 万元，今年同期为 744.68 万元，综合来看，公司归母净利润率同比-0.68pct，扣非归母净利润率+0.36pct，盈利能力提升。

双品牌继续融合，自由品牌运营有所突破。1) 贝贝熊继续融合。2022 年上半年，公司完成系统的全面统一，加快贝贝熊的运营优化，在市场、技术、供应链等方面实现进一步融合，实现数据、商品、人员、财务的一体化运营，协同开拓公司成长。2) 持续增强自有品牌运营，2022 年上半年，纸尿裤品类销售额同比增长 4%，营养辅食类销售额同比增长 545%，在产品口碑、市场开拓等持续有所突破。

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。当前短期疫情有所扰动，处于门店调整、并购整合阶段，顺应趋势转型，盈利能力有所影响。预计 2022/2023 年归母净利润分别为 1.01/1.14 亿元，EPS 为 0.71、0.81 元/股，当前股价对应 PE 分别为 25/22 倍，维持公司“增持”评级，目标价 20 元。

风险提示：1) 疫情严重影响消费致使展店长期不及预期；2) 上海地区同店长期大幅下滑；3) 供应链优化不及预期；4) 行业竞争严重加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,256	2,652	3,876	4,306	4,748
增长率 yoy (%)	-8.3	17.5	46.1	11.1	10.3
归母净利润(百万元)	117	73	100.6	114.4	150.4
增长率 yoy (%)	-24.4	-37.0	36.9	13.7	31.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.82	0.52	0.71	0.81	1.06
净资产收益率(%)	12.2	7.5	9.4	9.9	11.9
P/E(倍)	21.9	34.7	25.3	22.3	16.9
P/B(倍)	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9

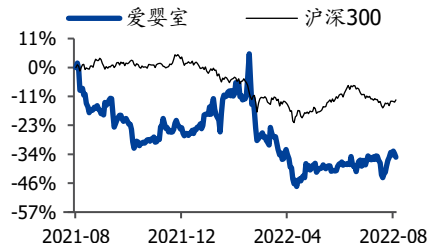
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	专业连锁
前次评级	增持
8月17日收盘价(元)	18.00
总市值(百万元)	2,529.30
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)	3.66

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

研究助理 毕筱璟

执业证书编号：S0680121030013

邮箱：bixiaoqing@gszq.com

相关研究

- 1、《爱婴室(603214.SH)：线上持续亮眼，盈利能力有所承压》2022-04-28
- 2、《爱婴室(603214.SH)：线上化亮眼，收购贝贝熊区域互补》2022-04-16
- 3、《爱婴室(603214.SH)：门店布局继续调整，线上化有所推进》2021-10-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1311	1642	3247	2555	3318
现金	639	145	747	830	915
应收票据及应收账款	16	67	708	0	317
其他应收款	8	35	28	42	35
预付账款	81	189	206	233	251
存货	505	876	1229	1120	1470
其他流动资产	62	329	329	329	329
非流动资产	399	1196	1208	1212	1219
长期投资	22	22	23	23	23
固定资产	74	153	180	172	163
无形资产	75	157	167	179	195
其他非流动资产	229	863	838	838	838
资产总计	1711	2837	4455	3767	4536
流动负债	619	1359	2868	2097	2741
短期借款	89	389	1922	1208	1654
应付票据及应付账款	289	432	617	589	735
其他流动负债	241	539	328	299	352
非流动负债	41	419	419	419	419
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	419	419	419	419
负债合计	660	1778	3286	2515	3160
少数股东权益	31	39	47	57	70
股本	143	142	142	142	142
资本公积	354	330	330	330	330
留存收益	554	561	643	738	867
归属母公司股东权益	1020	1021	1121	1195	1306
负债和股东权益	1711	2837	4455	3767	4536

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	200	-174	-545	938	-210
净利润	128	80	109	124	163
折旧摊销	53	53	75	55	61
财务费用	4	43	58	65	71
投资损失	-23	-28	-19	-19	-22
营运资金变动	32	-465	-765	718	-480
其他经营现金流	4	142	-5	-5	-5
投资活动现金流	-133	-408	-65	-35	-41
资本支出	73	85	12	4	6
长期投资	-32	-230	0	0	0
其他投资现金流	-92	-553	-53	-31	-35
筹资活动现金流	-82	89	-322	-106	-110
短期借款	29	300	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	-1	0	0	0
资本公积增加	-110	-24	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-186	-322	-106	-110
现金净增加额	-15	-494	-931	797	-361

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2256	2652	3876	4306	4748
营业成本	1545	1850	2818	3146	3470
营业税金及附加	9	10	15	16	18
营业费用	483	592	775	853	926
管理费用	88	96	112	111	123
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	4	43	58	65	71
资产减值损失	-4	-10	0	0	0
其他收益	24	25	25	25	25
公允价值变动收益	4	5	5	5	5
投资净收益	23	28	19	19	22
资产处置收益	0	5	0	0	0
营业利润	175	111	145	165	192
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	171	111	146	166	192
所得税	43	31	36	41	29
净利润	128	80	109	124	163
少数股东损益	11	6	9	10	13
归属母公司净利润	117	73	100.6	114.4	150.4
EBITDA	211	183	278	292	314
EPS (元)	0.82	0.52	0.71	0.81	1.06

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	17.5	46.1	11.1	10.3
营业利润(%)	-23.6	-36.6	31.3	13.8	16.1
归属于母公司净利润(%)	-24.4	-37.0	36.9	13.7	31.5
获利能力					
毛利率(%)	31.5	30.3	27.3	27.0	26.9
净利率(%)	5.2	2.8	2.6	2.7	3.2
ROE(%)	12.2	7.5	9.4	9.9	11.9
ROIC(%)	10.0	4.6	4.4	6.4	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	62.7	73.8	66.8	69.7
净负债比率(%)	-46.1	83.0	132.4	59.9	80.7
流动比率	2.1	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	1.1	0.4	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.1
应收账款周转率	129.6	64.2	10.0	25.0	30.0
应付账款周转率	5.1	5.1	5.4	5.2	5.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.52	0.71	0.81	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	-1.23	-3.85	6.63	-1.49
每股净资产(最新摊薄)	7.21	7.21	7.92	8.44	9.23
估值比率					
P/E	21.9	34.7	25.3	22.3	16.9
P/B	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.9	17.6	14.1	10.7	11.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 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