

**爱婴室 (603214.SH)**
**上半年保持相对稳健, 母婴龙头持续打造长期竞争力**

2024年08月22日

**——公司信息更新报告**
**投资评级: 买入 (维持)**
**黄泽鹏 (分析师)**
**杨柏炜 (分析师)**

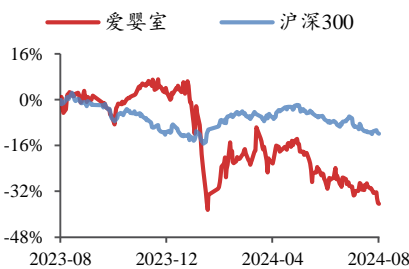
huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790524050001

日期	2024/8/22
当前股价(元)	9.95
一年最高最低(元)	18.01/9.41
总市值(亿元)	13.78
流通市值(亿元)	13.78
总股本(亿股)	1.39
流通股本(亿股)	1.39
近3个月换手率(%)	70.97

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

 《一季度经营稳健, 2024年开店节奏恢复可期——公司信息更新报告》  
-2024.4.27

 《2023年营收承压, 2024年计划重回净开店——公司信息更新报告》  
-2024.4.3

 《2023Q3营收端表现持平, 利润端表现同比改善——公司信息更新报告》  
-2023.10.31

**● 事件: 公司上半年营收、归母净利润均稳健增长**

公司发布半年报: 2024H1 实现营收 16.94 亿元 (同比+1.7%, 下同)、归母净利润 4243 万元 (+2.2%), 其中 2024Q2 实现营收 8.88 亿元 (-2.3%)、归母净利润 3612 万元 (-7.0%)。公司是母婴零售龙头, 渠道、品牌、数字化多维发力, 持续打造长期竞争力。我们维持盈利预测不变, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.16/1.30/1.43 亿元, 对应 EPS 为 0.84/0.94/1.03 元, 当前股价对应 PE 为 11.8/10.6/9.6 倍, 维持“买入”评级。

**● 电商渠道表现较好、奶粉品类相对稳健, 期间费用率持续优化**

2024 年上半年, 分业态看, 公司门店、电商、母婴服务、供应商服务分别实现营收 12.17/3.50/0.12/1.03 亿元, 同比分别+0.2%/+16.4%/-5.7%/-14.3%, 电商业态表现突出。分产品看, 奶粉类营收 10.16 亿元 (+7.9%) 相对稳健, 食品、用品、棉纺、玩具及出行类则分别实现营收 1.54/2.60/1.00/0.37 亿元, 同比分别-1.7%/-2.5%/-11.4%/-16.6%。盈利能力方面, 综合毛利率为 26.45% (-1.44pct), 其中奶粉、食品、用品、棉纺、玩具及出行毛利率分别为 15.71% (-1.63pct)/33.6% (+4.00pct)/29.13% (+0.44pct)/44.30% (+3.17pct)/27.96% (+1.76pct)。费用方面, 销售/管理/财务费用率分别为 19.69%/3.05%/0.92%, 同比分别-1.32pct/-0.20pct/-0.17pct, 门店运营、内部管理持续优化, 费用率稳中有降。

**● 渠道、品牌、数字化多维发力, 母婴龙头持续打造长期竞争力**

(1) **渠道:** 2024H1 期间, 公司新开 19 家门店并关闭 25 家门店, 期末门店合计 463 家 (较一季度末增加 2 家), 并拥有已签约待开店 36 家, 均预计在下半年开业; 另外公司也布局抖音本地生活吸引到店消费、优化 O2O 系统提升服务效率, 积极探索全渠道融合。(2) **品牌:** 洞察消费趋势, 推出合兰仕、多优等独家品牌。

(3) **数字化:** 以数据驱动, 实现人效货效双增长。此外, 公司公告拟首次实施中期分红, 合计拟派发现金红利 1510 万元 (占中期归母净利润 35.6%)。

● **风险提示:** 行业竞争加剧、生育率持续下滑、拓店进度不及预期等。

**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,619	3,332	3,562	3,940	4,292
YOY(%)	36.5	-8.0	6.9	10.6	8.9
归母净利润(百万元)	86	105	116	130	143
YOY(%)	17.0	21.8	11.1	11.5	10.4
毛利率(%)	28.5	28.4	28.6	28.6	28.6
净利率(%)	2.7	3.5	3.6	3.6	3.7
ROE(%)	8.8	9.8	10.2	10.5	10.7
EPS(摊薄/元)	0.62	0.76	0.84	0.94	1.03
P/E(倍)	16.0	13.2	11.8	10.6	9.6
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1717	1664	1792	1867	2095	<b>营业收入</b>	3619	3332	3562	3940	4292
现金	382	479	512	593	655	营业成本	2587	2386	2542	2814	3066
应收票据及应收账款	154	87	116	109	136	营业税金及附加	11	14	14	16	17
其他应收款	40	23	44	30	51	营业费用	758	693	737	808	871
预付账款	195	157	219	197	256	管理费用	123	112	114	126	137
存货	846	803	786	822	881	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	100	115	115	115	115	财务费用	47	34	36	39	43
<b>非流动资产</b>	1018	887	868	851	844	资产减值损失	-3	-3	-10	-10	-10
长期投资	21	21	20	19	19	其他收益	19	17	20	20	20
固定资产	138	126	121	121	119	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	149	140	149	139	131	投资净收益	21	27	30	31	30
其他非流动资产	710	601	578	572	576	资产处置收益	5	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	2736	2551	2661	2718	2939	<b>营业利润</b>	131	138	159	178	197
<b>流动负债</b>	1316	1134	1164	1117	1224	营业外收入	4	8	8	8	8
短期借款	308	295	342	295	295	营业外支出	7	2	2	2	2
应付票据及应付账款	484	446	544	552	642	<b>利润总额</b>	128	143	165	184	203
其他流动负债	524	393	278	270	286	所得税	30	27	36	40	45
<b>非流动负债</b>	303	235	235	235	235	<b>净利润</b>	98	116	129	143	158
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	12	11	12	14	15
其他非流动负债	303	235	235	235	235	<b>归属母公司净利润</b>	86	105	116	130	143
<b>负债合计</b>	1619	1369	1400	1353	1459	EBITDA	204	200	219	215	224
少数股东权益	40	44	56	70	85	EPS(元)	0.62	0.76	0.84	0.94	1.03
股本	141	141	141	141	141	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	314	314	314	314	314	<b>成长能力</b>					
留存收益	619	682	755	835	921	营业收入(%)	36.5	-8.0	6.9	10.6	8.9
<b>归属母公司股东权益</b>	1077	1138	1205	1295	1395	营业利润(%)	18.4	5.3	15.2	11.9	10.8
<b>负债和股东权益</b>	2736	2551	2661	2718	2939	归属于母公司净利润(%)	17.0	21.8	11.1	11.5	10.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.5	28.4	28.6	28.6	28.6
						净利率(%)	2.7	3.5	3.6	3.6	3.7
						ROE(%)	8.8	9.8	10.2	10.5	10.7
						ROIC(%)	6.5	7.6	8.7	9.3	9.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	59.2	53.7	52.6	49.8	49.7
						净负债比率(%)	11.2	-4.4	-13.5	-21.8	-24.3
						流动比率	1.3	1.5	1.5	1.7	1.7
						速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5
						应收账款周转率	32.7	27.6	35.0	35.0	35.0
						应付账款周转率	5.7	5.1	5.1	5.1	5.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.62	0.76	0.84	0.94	1.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.10	2.87	1.44	1.32	0.93
						每股净资产(最新摊薄)	7.77	8.22	8.70	9.35	10.07
						<b>估值比率</b>					
						P/E	16.0	13.2	11.8	10.6	9.6
						P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
						EV/EBITDA	7.7	7.0	5.9	5.4	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn