

公司研究 | 点评报告 | 爱婴室 (603214.SH)

# 爱婴室 2024 年三季度报点评：收入增速环比改善，门店持续调整优化

## 报告要点

2024 年单三季度，公司实现营业收入 7.74 亿元，同比增长 2.6%，实现归母净利润 546 万元，同比增长 0.78%，扣非净亏损 739 万元，亏损同比扩大 461 万元。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUW258



罗祎

SAC: S0490520080019

爱婴室 (603214.SH)

2024-11-17

## 爱婴室 2024 年三季度报点评：收入增速环比改善，门店持续调整优化

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

2024 年单三季度，公司实现营业收入 7.74 亿元，同比增长 2.6%，实现归母净利润 546 万元，同比增长 0.78%，扣非净亏损 739 万元，亏损同比扩大 461 万元。

### 事件评论

- 2024 年 Q1-Q3，公司仍处于门店调整优化中，整体保持了线下门店渠道收入端的稳定和整体收入的稳定。**2024 年 Q1-Q3，公司新开 39 家门店、关闭 45 家门店，期末门店数量为 463 家。分业态来看，门店销售端同比增长 0.65%，电商渠道同比增长 12.32%，供应商服务业务同比下降 5.38%，对收入增速形成一定拖累。分品类来看，奶粉品类上半年实现 7.78% 的正增长，食品和用品品类存在个位数同比下滑，棉纺品类和玩具品类呈现出双位数下滑。Q1-Q3 毛利率来看，奶粉品类毛利率出现 1.34 个百分点的下滑，而食品品类毛利率同比提升约 2.9 个百分点，用品毛利率提升 1.1 个百分点，棉纺品类毛利率同比下降 1.54 个百分点，Q1-Q3 综合毛利率为 26.07%，同比下降 1.32 个百分点。
- 单三季度收入端增长环比改善。**2024Q1-Q3，公司营业收入同比变动幅度分别为 6.42%、-2.3%、2.6%，Q3 增速环比 Q2 提升。门店维度，2024Q1-Q3 新开门店为 39 家，其中 Q3 公司新开门店数量为 20 家，2024Q1-Q3 关闭门店为 45 家，其中 Q3 公司关闭门店为 20 家，单三季度公司开关店持平。盈利方面，2024Q1-Q3 公司毛利率同比变化幅度为 -2.18%、-0.71%、-1.07 个百分点，单三季度毛利率有所下降，此外，单三季度公司销售费用率、管理费用率同比分别下降 0.2、0.2 个百分点，财务费用率同比下降 0.1 个百分点，单三季度公司实现归母净利率 0.71 个百分点，同比去年保持稳定。
- 投资建议：**我们认为，2023 年公司在双品牌融合和精细化运营上取得了阶段性成果，伴随门店数量和品类结构的持续优化，我们预计公司有望逐步进入提质增效阶段，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.77、0.84、0.96 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、消费者习惯变化、渠道分流；
- 2、出生率下行，影响行业和公司增速；
- 3、人才流失风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	15.86
总股本(万股)	13,854
流通A股/B股(万股)	13,854/0
每股净资产(元)	7.92
近12月最高/最低价(元)	20.70/9.41

注：股价为 2024 年 11 月 15 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《爱婴室 2024 年中报点评：上半年整体经营稳定，精细化运营进一步夯实》2024-09-01
- 《爱婴室 2024 一季报点评：收入增速转正，经营效率提升》2024-05-05
- 《爱婴室 2023 年年报点评：精细化运营和双品牌融合见成效，全年盈利能力优化》2024-04-11

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、消费者习惯变化、渠道分流：近几年，母婴消费主体逐步朝着 95 后、00 后更年轻化的趋势发展，更高品质更多元的育儿观念深刻影响着母婴消费市场，消费需求日益精细化，对极致体验与极致效率的要求越来越高，社区团购、即时零售（O2O）等新兴模式已迅速成为新的消费习惯，快速变化的消费市场以及消费习惯的变迁，会对公司现阶段业务发展带来一定风险。
- 2、出生率下行，影响行业和公司增速：近年来，中国新生儿出生率出现下降趋势，鼓励生育新政对提高生育率的作用尚须时间验证，另外，线下消费场景恢复需要时间，一定程度上影响到行业及公司的增速。
- 3、人才流失风险：随着公司业务的迅猛发展，公司正面临着经营模式、销售渠道、业务领域多样化的挑战，在产品研发和电商运营方面的人才需求持续增长，若人才储备的增长速度无法与业务发展的快速步伐同步，可能会对公司的运营稳定性造成负面影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>3332</b>	<b>3431</b>	<b>3775</b>	<b>4152</b>	货币资金	479	279	381	491
营业成本	2386	2471	2718	2981	交易性金融资产	0	-1	-2	-3
<b>毛利</b>	<b>945</b>	<b>961</b>	<b>1057</b>	<b>1171</b>	应收账款	87	150	134	137
%营业收入	28%	28%	28%	28%	存货	803	799	894	980
营业税金及附加	14	11	12	14	预付账款	157	185	204	224
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	138	143	137	131
销售费用	693	724	800	884	<b>流动资产合计</b>	<b>1664</b>	<b>1555</b>	<b>1747</b>	<b>1959</b>
%营业收入	21%	21%	21%	21%	长期股权投资	21	21	21	21
管理费用	112	115	117	120	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	126	146	166	186
研发费用	0	0	0	0	无形资产	140	145	150	155
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	136	136	136	136
财务费用	34	-3	-5	0	递延所得税资产	49	49	49	49
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	416	426	436	446
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>2551</b>	<b>2477</b>	<b>2705</b>	<b>2951</b>
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	295	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	446	474	544	613
投资收益	27	27	23	25	预收账款	0	17	19	21
<b>营业利润</b>	<b>138</b>	<b>155</b>	<b>170</b>	<b>194</b>	应付职工薪酬	70	99	109	119
%营业收入	4%	5%	5%	5%	应交税费	34	69	75	83
营业外收支	6	-1	-1	-1	其他流动负债	288	288	300	313
<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>154</b>	<b>169</b>	<b>193</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1134</b>	<b>947</b>	<b>1047</b>	<b>1148</b>
%营业收入	4%	4%	4%	5%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	27	38	42	48	应付债券	0	0	0	0
净利润	116	115	127	145	递延所得税负债	29	29	29	29
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>105</b>	<b>106</b>	<b>117</b>	<b>133</b>	其他非流动负债	206	206	206	206
少数股东损益	11	9	10	12	<b>负债合计</b>	<b>1369</b>	<b>1182</b>	<b>1282</b>	<b>1384</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.76</b>	<b>0.77</b>	<b>0.84</b>	<b>0.96</b>	归属于母公司所有者权益	1138	1242	1359	1493
					少数股东权益	44	53	63	75
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>1182</b>	<b>1295</b>	<b>1422</b>	<b>1567</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>2551</b>	<b>2477</b>	<b>2705</b>	<b>2951</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>398</b>	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>125</b>					
取得投资收益收回现金	28	27	23	25	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	1	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	21	-30	-30	-30	每股收益	0.76	0.77	0.84	0.96
其他	-71	-10	-10	-10	每股经营现金流	2.87	0.84	0.86	0.90
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-22</b>	<b>-13</b>	<b>-17</b>	<b>-15</b>	市盈率	21.64	20.70	18.80	16.48
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.99	1.77	1.62	1.47
股权融资	2	-2	0	0	EV/EBITDA	6.97	19.45	16.22	12.92
银行贷款增加(减少)	-13	-295	0	0	总资产收益率	4.1%	4.3%	4.3%	4.5%
筹资成本	-61	-6	0	0	净资产收益率	9.2%	8.5%	8.6%	8.9%
其他	-209	0	0	0	净利率	3.1%	3.1%	3.1%	3.2%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-280</b>	<b>-303</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	53.7%	47.7%	47.4%	46.9%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>96</b>	<b>-200</b>	<b>102</b>	<b>110</b>	总资产周转率	1.31	1.39	1.40	1.41

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。