

## 公司研究

## 线上渠道快速发展，切入 IP 消费赛道

## ——爱婴室（603214.SH）2024 年年报点评

## 要点

## 公司 2024 年营收同比增长 4.06%，归母净利润同比增长 1.61%

公司公布 2024 年年报：2024 年实现营业收入 34.7 亿元，同比增长 4.06%，实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 1.61%，实现扣非归母净利润 0.7 亿元，同比增长 9.78%。

单季度拆分来看，4Q2024 实现营业收入 10.0 亿元，同比增长 9.69%，实现归母净利润 0.6 亿元，同比增长 1.26%，实现扣非归母净利润 0.5 亿元，上年同期为 0.4 亿元。

## 公司 2024 年综合毛利率下降 1.5 个百分点，期间费用率下降 1.6 个百分点

2024 年公司综合毛利率为 26.9%，同比下降 1.5 个百分点。单季度拆分来看，4Q2024 公司综合毛利率为 28.8%，同比下降 2.2 个百分点。

2024 年公司期间费用率为 23.5%，同比下降 1.6 个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为 19.6%/3.1%/0.8%，同比分别变化-1.2/-0.2/-0.2 个百分点。4Q2024 公司期间费用率为 21.4%，同比下降 2.5 个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为 17.8%/3.0%/0.6%，同比分别变化-1.9/-0.3/-0.3 个百分点。

## 线下门店持续优化，IP 消费打开新空间

2024 年公司新开门店 62 家，截至 2024 年末，公司共计门店 475 家。公司新店均开设于购物中心内，门店面积保持在 200-250 平米。同时公司对存量门店实施“一店一策”的策略，在门店面积、产品结构、陈列布局等方面优化，2024 年度合计调改 35 家门店。从渠道角度看，公司 2024 年增长最快的渠道为电子商务渠道，收入同增 16.6%，直播业务观看人数超百万。另一方面，2024 年 12 月公司开设江苏首家高达基地——THE GUNDAM BASE SATELLITE 苏州中心店，进军 IP 零售市场，覆盖更多年轻消费群体，为公司发展带来新的可能。

## 上调盈利预测，维持“增持”评级

公司作为母婴消费赛道竞争力较强的品牌有望受益于后续生育补贴相关政策的持续落地，我们上调对公司 2025/2026 年归母净利润的预测 4%/7%至 1.19/1.28 亿元，新增 2027 年预测 1.36 亿元。公司在母婴消费赛道持续深耕，线上渠道快速发展，同时切入 IP 消费赛道开拓新成长空间，维持“增持”评级。

**风险提示：**业内竞争加剧，门店拓展不及预期，兼并效果不达预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,332	3,467	3,649	3,794	3,929
营业收入增长率	-7.95%	4.06%	5.26%	3.97%	3.57%
归母净利润（百万元）	105	106	119	128	136
归母净利润增长率	21.84%	1.61%	12.24%	7.11%	6.57%
EPS（元）	0.75	0.77	0.86	0.92	0.98
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.20%	9.22%	9.65%	9.76%	9.82%
P/E	28	27	24	23	21
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-03，2024 年 4 月 26 日公司回购后股本由 1.41 亿股变为 1.39 亿股

## 增持（维持）

当前价：20.80 元

## 作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：梁丹辉

执业证书编号：S0930524070007

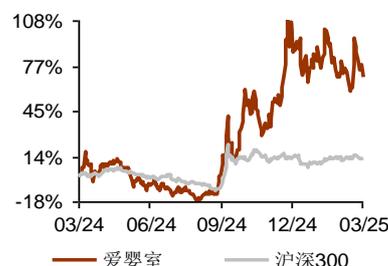
021-52523868

liangdanhui@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.39
总市值(亿元)	28.82
一年最低/最高(元)	9.63/25.65
近 3 月换手率	347.15%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.22	-0.49	45.65
绝对	0.82	1.96	54.84

资料来源：Wind

## 相关研报

线上渠道发展较快，针对 O2O 优化产品营销——爱婴室（603214.SH）2024 年三季报点评（2024-10-30）

线下门店持续优化，继续推进降本增效——爱婴室（603214.SH）2024 年一季报点评（2024-04-28）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,332	3,467	3,649	3,794	3,929
营业成本	2,386	2,536	2,683	2,789	2,886
折旧和摊销	30	26	24	27	30
税金及附加	14	13	13	14	14
销售费用	693	678	701	721	747
管理费用	112	109	109	110	110
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	34	29	21	27	27
投资收益	27	15	25	25	25
营业利润	138	141	165	177	188
利润总额	143	149	175	187	198
所得税	27	32	44	47	49
净利润	116	118	131	140	148
少数股东损益	11	11	12	12	12
归属母公司净利润	105	106	119	128	136
EPS(元)	0.75	0.77	0.86	0.92	0.98

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	398	333	69	145	159
净利润	105	106	119	128	136
折旧摊销	30	26	24	27	30
净营运资金增加	-107	11	118	53	49
其他	370	190	-193	-62	-56
投资活动产生现金流	-22	-13	-50	-45	-40
净资本支出	-27	-34	-45	-40	-35
长期投资变化	21	19	0	0	0
其他资产变化	-15	2	-5	-5	-5
融资活动现金流	-280	-361	272	-71	-92
股本变化	0	-2	0	0	0
债务净变化	-81	-86	328	11	-6
无息负债变化	-169	-62	109	25	22
净现金流	96	-40	292	29	27

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.4%	26.9%	26.5%	26.5%	26.6%
EBITDA 率	6.0%	5.7%	5.1%	5.4%	5.6%
EBIT 率	4.4%	4.3%	4.4%	4.7%	4.8%
税前净利润率	4.3%	4.3%	4.8%	4.9%	5.0%
归母净利润率	3.1%	3.1%	3.3%	3.4%	3.5%
ROA	4.5%	4.9%	4.4%	4.5%	4.7%
ROE (摊薄)	9.2%	9.2%	9.6%	9.8%	9.8%
经营性 ROIC	6.7%	6.7%	6.2%	6.6%	6.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	54%	50%	56%	55%	54%
流动比率	1.47	1.55	1.42	1.43	1.46
速动比率	0.76	0.80	0.79	0.80	0.81
归母权益/有息债务	2.67	3.38	1.85	1.93	2.06
有形资产/有息债务	5.16	6.12	3.90	4.00	4.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,551	2,426	2,959	3,079	3,186
货币资金	479	438	730	759	786
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	87	84	102	106	110
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	23	18	26	27	28
存货	803	763	912	948	981
其他流动资产	98	96	96	96	96
流动资产合计	1,664	1,578	2,061	2,138	2,209
其他权益工具	21	20	20	20	20
长期股权投资	21	19	19	19	19
固定资产	126	119	148	175	200
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	140	132	144	151	153
商誉	136	136	136	136	136
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	887	848	899	941	977
总负债	1,369	1,221	1,658	1,693	1,710
短期借款	295	208	536	547	541
应付账款	446	413	502	522	540
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	47	36	36	36	36
流动负债合计	1,134	1,019	1,456	1,491	1,508
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	9	9	9	9
非流动负债合计	235	202	202	202	202
股东权益	1,182	1,205	1,302	1,386	1,476
股本	141	139	139	139	139
公积金	358	340	352	359	359
未分配利润	638	675	747	812	890
归属母公司权益	1,138	1,153	1,238	1,311	1,388
少数股东权益	44	52	64	76	88

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	20.81%	19.55%	19.20%	19.00%	19.00%
管理费用率	3.35%	3.14%	3.00%	2.90%	2.80%
财务费用率	1.01%	0.82%	0.56%	0.71%	0.69%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	19%	21%	25%	25%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.35	0.25	0.40	0.42	0.45
每股经营现金流	2.83	2.41	0.50	1.05	1.14
每股净资产	8.10	8.33	8.94	9.46	10.02
每股销售收入	23.71	25.02	26.34	27.38	28.36

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	28	27	24	23	21
PB	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	20.4	20.2	19.8	18.0	16.9
股息率	1.7%	1.2%	1.9%	2.0%	2.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP