

爱婴室（603214.SH）

优化传统门店运营，携手万代拓展新业态

事件：1) 4月2日，公司发布2024年报，2024年公司实现营业收入34.67亿元/同比+4.06%，归母净利润1.06亿元/同比+1.61%，扣非归母净利润0.72亿元/同比+9.78%；其中2024Q4实现营业收入9.99亿元/同比+9.69%，归母净利润0.59亿元/同比+1.26%，扣非归母净利润0.49亿元/同比+9.59%。2) 公司发布2024年度利润分配预案，拟向全体股东每10股派发现金红利2.53元，共计现金红利0.35亿元。本次利润分配后，2024年度现金分红和股份回购总额合计0.75亿元，占2024年度归母净利润总额比例为70.64%。

加速开设优质门店，拓宽线上场景，Q4净开有所增加。1) 分渠道看，①线下：2024Q4公司新开23家、关店11家、净增门店12家，华东/华南/华中分别净增门店7/4/1家，截至期末，公司门店数量为475家，同比/环比分别+6/+12家，新开门店主要集中于华东/华南区域，以购物中心内200-250平米门店为主，同时针对现有门店调改，2024年累计调改35家门店，2024年公司可比店销售同比-0.68%，其中华东/华南/华中分别+0.09%/+11.74%/-0.56%。②线上：公司聚焦公域三方平台，在拼多多、抖音、小红书等线上渠道开设更多爱婴室及旗下品牌旗舰店，2024Q4单季度实现营业收入2.32亿元/同比+26.8%，增长显著加速。2) 分产品看，2024Q4公司奶粉/食品/用品/棉纺/玩具出行分别实现收入6.2/0.9/1.3/0.8/0.2亿元，同比+14.0%/+18.0%/-3.3%/+3.6%/+3.3%。

毛利率有所承压，门店运营优化带来费控改善。1) 毛利端，公司2024Q4毛利率同比-2.17pct至28.83%，或系品类结构调整与调价影响；2) 费用端，2024Q4公司销售/管理/财务费用率同比-1.94pct/-0.24pct/-0.30pct至17.86%/3.05%/0.61%，期间费用率同比-2.48pct至21.51%，其中销售费用减少主要系优化门店面积，提高坪效并运用信息化手段提高人效所致，管理费用减少主要系公司借助AI技术实现成本的精准管控与高效优化；3) 利润端，2024Q4公司归母净利率同比-0.49pct至5.86%，归母净利润0.59亿元/同比+1.26%。

拓展万代新业态，开辟新增长极。公司凭借在门店拓展、运营、供应链等方面的强大实力，与万代南梦宫合作开拓万代新业态。2024年12月，爱婴室开设江苏首家高达基地（苏州中心店），销售表现良好；2025年3月，公司与万代共创的全国首家万代拼装模型店开业。未来公司将与万代南梦宫在全国范围内持续开设高达基地与万代拼装模型店，开辟新增长极。

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。2021年收购贝贝熊后逐步进行门店、供应链调整，力图区域互补，增强龙头地位，同时线上业务于近年不断发展，顺应行业趋势。公司产品渠道多方面优化，未来将继续拓展线下门店布局、推动双线资源整合、提升运营效能，同时积极创新带动品牌增值。参考2024年业绩，暂不考虑万代业态贡献，我们预计公司2025-2027年营业收入分别为36.9/38.8/41.0亿元，归母净利润分别为1.28/1.46/1.70亿元，EPS分别为0.93/1.06/1.23元/股，当前股价对应PE分别为22.4/19.7/17.0倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 消费环境扰动使得展店、单店模型长期不及预期；2) 供应链优化不及预期；3) 行业竞争严重加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,332	3,467	3,687	3,881	4,096
增长率 yoy (%)	-8.0	4.1	6.3	5.3	5.5
归母净利润（百万元）	105	106	128	146	170
增长率 yoy (%)	21.8	1.6	20.7	14.1	16.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.76	0.77	0.93	1.06	1.23
净资产收益率 (%)	9.8	9.8	10.7	11.1	11.7
P/E（倍）	27.5	27.1	22.4	19.7	17.0
P/B（倍）	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9

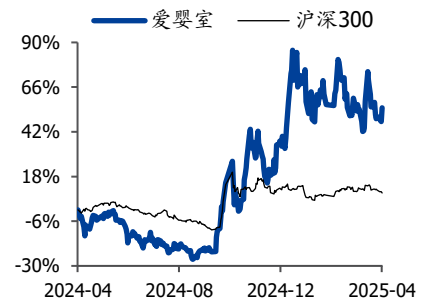
资料来源：Wind、国盛证券研究所 注：股价为2025年04月03日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业连锁 II
前次评级	买入
04月03日收盘价（元）	20.80
总市值（百万元）	2,881.63
总股本（百万股）	138.54
其中自由流通股（%）	100.00
30日日均成交量（百万股）	9.51

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 范佳博

执业证书编号：S0680124040012

邮箱：fanjiabo@gszq.com

相关研究

- 1、《爱婴室（603214.SH）：门店保持调整节奏，业绩维持稳健》 2024-10-25
- 2、《爱婴室（603214.SH）：业绩相对稳健，拟首次推出中期分红》 2024-09-05
- 3、《爱婴室（603214.SH）：Q4开店加速，全年整合提效优化，业绩符合预期》 2024-04-07

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1664	1578	1647	1797	1983
现金	479	438	529	682	862
应收票据及应收账款	87	84	38	39	19
其他应收款	23	18	26	20	28
预付账款	157	161	177	179	197
存货	803	763	763	763	763
其他流动资产	115	114	114	114	114
非流动资产	887	848	828	822	802
长期投资	21	19	18	16	15
固定资产	126	119	115	109	103
无形资产	140	132	141	143	132
其他非流动资产	601	579	555	554	553
资产总计	2551	2426	2476	2619	2785
流动负债	1134	1019	964	986	1009
短期借款	295	208	208	208	208
应付票据及应付账款	446	413	488	510	530
其他流动负债	393	398	268	268	271
非流动负债	235	202	202	202	202
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	235	202	202	202	202
负债合计	1369	1221	1166	1188	1211
少数股东权益	44	52	63	76	90
股本	141	139	139	139	139
资本公积	314	290	290	290	290
留存收益	682	725	806	897	1006
归属母公司股东权益	1138	1153	1247	1355	1484
负债和股东权益	2551	2426	2476	2619	2785

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	398	333	306	216	226
净利润	116	118	140	159	185
折旧摊销	53	46	46	24	22
财务费用	34	29	47	34	29
投资损失	-27	-15	-12	-12	-12
营运资金变动	64	10	100	25	17
其他经营现金流	159	146	-14	-14	-14
投资活动现金流	-22	-13	0	8	24
资本支出	29	34	-18	-4	-18
长期投资	-22	0	1	1	1
其他投资现金流	-16	21	-17	5	7
筹资活动现金流	-280	-361	-215	-72	-69
短期借款	-13	-87	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	0	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-268	-247	-215	-72	-69
现金净增加额	96	-40	91	152	180

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3332	3467	3687	3881	4096
营业成本	2386	2536	2662	2791	2926
营业税金及附加	14	13	14	14	15
营业费用	693	678	744	771	820
管理费用	112	109	101	126	130
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	34	29	47	34	29
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	17	18	20	19	19
公允价值变动收益	0	0	10	10	10
投资净收益	27	15	12	12	12
资产处置收益	5	4	4	4	4
营业利润	138	141	166	190	222
营业外收入	8	12	12	12	12
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	143	149	174	199	231
所得税	27	32	35	40	46
净利润	116	118	140	159	185
少数股东损益	11	11	11	13	15
归属母公司净利润	105	106	128	146	170
EBITDA	200	195	218	218	242
EPS (元)	0.76	0.77	0.93	1.06	1.23

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.0	4.1	6.3	5.3	5.5
营业利润(%)	5.3	1.9	17.8	14.8	16.7
归属于母公司净利润(%)	21.8	1.6	20.7	14.1	16.0
获利能力					
毛利率(%)	28.4	26.9	27.8	28.1	28.6
净利率(%)	3.1	3.1	3.5	3.8	4.1
ROE(%)	9.8	9.8	10.7	11.1	11.7
ROIC(%)	6.7	7.1	8.5	9.0	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.7	50.3	47.1	45.4	43.5
净负债比率(%)	12.2	5.5	-12.1	-21.7	-31.1
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.8	2.0
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	27.6	40.4	60.0	100.0	140.0
应付账款周转率	5.1	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.77	0.93	1.06	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	2.87	2.41	2.21	1.56	1.63
每股净资产(最新摊薄)	8.22	8.33	9.00	9.78	10.71
估值比率					
P/E	27.5	27.1	22.4	19.7	17.0
P/B	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	15.4	15.4	12.8	12.2	10.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 03 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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 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