

爱婴室(603214)

报告日期: 2025年04月09日

门店调改+品类优化, 主业稳健, 万代合作打开成长空间

——爱婴室年报点评报告

投资要点

- 2024 年收入+4%，归母净利+2%，符合预期**
 2024 年收入+4%，归母净利+2%，符合预期。收入 34.7 亿 (+4%，以下均为同比)；归母净利 1.1 亿 (+2%)；扣非净利 0.7 亿 (+10%)。
 24Q4 收入+10%，归母净利+1%。收入 10 亿 (+10%)；归母净利 0.6 亿 (+1%)；扣非净利 0.5 亿 (+10%)。
- 品类结构调整进行时，毛利率短期承压下降 1.5pct**
 24 年收入拆分：门店销售收入 24.8 亿元 (+2.03%)，电商 7.2 亿元 (+16.6%)，供应商服务 2.23 亿元 (-2.92%)。
 2024 年：毛利率 27% (-1.5pct)，净利率 3% (-0.1pct)；销售费用率 20% (-1.3pct) 管理费用率 3% (+0.2pct)。
- 门店调改+产品结构优化，店效逐步企稳，2025 年有望实现正增长**
 1) 深耕华东华中发达区域。截至 24 年末公司门店 475 家合计，其中新开店 62 家，净增 5 家。
 2) 店型调整+产品结构优化→同店企稳。公司新开店门店聚焦 200-250 平方米的小店，同时对存量门店实施“一店一策”策略，在门店面积、产品结构、陈列布局等方面优化，2024 年合计调改 35 家门店，店效逐步优化，24 年公司可比店销售同比-0.68%，其中华东/华南/华中分别+0.1%/+11.7%/-0.6%。
- 万代高达基地+通贩店陆续开业，增厚利润空间**
 高达基地+通贩店双线并行，携手万代共同加速开拓中国市场。万代南梦宫授权爱婴室的首家高达基地于 2024 年 12 月 20 日于苏州星河汇开业。2025 年 3 月 29 日，首家万代拼装模型店于苏州星悦汇步行街开业，门店销售高达、假面骑士、数码宝贝等万代热款 IP 的拼搭模型产品。预计更多门店将持续落地，增厚利润空间。
- 盈利预测**
 爱婴室作为华东、华中和华南区域母婴连锁龙头企业，主业受母婴支持政策+门店拓展提速双重催化，有望加速恢复增长。此外亦助力万代南梦宫加速中国市场拓展，布局大热潮玩 IP 赛道，授权店有望持续贡献业绩增量。我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 37/39/42 亿元，同增 6%/6%/8%，归母净利润分别为 1.37/1.68/1.99 亿元，同增 29%/23%/18%，当前市值对应 PE20/16/14X，维持“买入”评级。
- 风险提示**
 生育率不及预期的风险，母婴行业竞争进一步加剧风险，中国 IP 潮玩市场消费潜力不及预期、高达基地门店运营效果不及预期等风险。

投资评级：买入(维持)

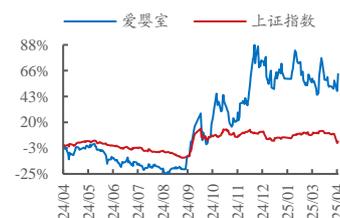
分析师：汤秀洁
执业证书号：S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

分析师：吴安琪
执业证书号：S1230524120004
wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥21.54
总市值(百万元)	2,984.15
总股本(百万股)	138.54

股票走势图



相关报告

- 《万代南梦宫携手母婴龙头，切入潮玩千亿市场》2024.12.25
- 《压力难掩亮点，下半场值得期待——爱婴室 2020 中报点评》2020.08.18
- 《爱婴室更新报告：收购玩具落地，加速品类拓展及线上布局》2020.05.31

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3466.82	3667.11	3888.71	4187.90
(+/-) (%)	4.06%	5.78%	6.04%	7.69%
归母净利润	106.41	136.81	167.99	198.70
(+/-) (%)	1.61%	28.58%	22.79%	18.28%
每股收益(元)	0.77	0.99	1.21	1.43
P/E	25.49	19.83	16.15	13.65

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,578	1,740	2,003	2,303
现金	438	443	675	905
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	84	114	106	115
其它应收款	18	28	26	27
预付账款	161	182	185	197
存货	763	858	896	942
其他	114	115	116	117
非流动资产	848	799	742	694
金融资产类	20	19	19	18
长期投资	19	18	18	17
固定资产	119	112	106	100
无形资产	132	123	114	106
在建工程	0	0	0	0
其他	558	526	486	454
资产总计	2,426	2,539	2,745	2,997
流动负债	1,019	1,015	1,047	1,077
短期借款	208	200	216	216
应付款项	413	408	429	450
预收账款	0	0	0	0
其他	398	408	403	412
非流动负债	202	165	153	153
长期借款	0	0	0	0
其他	202	165	153	153
负债合计	1,221	1,180	1,200	1,231
少数股东权益	52	68	87	109
归属母公司股东权益	1,153	1,290	1,458	1,657
负债和股东权益	2,426	2,539	2,745	2,997

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,467	3,667	3,889	4,188
营业成本	2,536	2,668	2,805	2,999
营业税金及附加	13	13	15	15
营业费用	678	719	756	812
管理费用	109	117	126	138
研发费用	0	0	0	0
财务费用	29	(2)	(3)	(9)
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	15	16	16	16
其他经营收益	18	19	20	21
营业利润	141	190	229	273
营业外收支	9	4	6	6
利润总额	149	194	235	280
所得税	32	41	48	59
净利润	118	153	187	221
少数股东损益	11	16	19	22
归属母公司净利润	106	137	168	199
EBITDA	350	268	319	350
EPS (最新摊薄)	0.77	0.99	1.21	1.43

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.06%	5.78%	6.04%	7.69%
营业利润	1.92%	35.54%	20.08%	19.53%
归属母公司净利润	1.61%	28.58%	22.79%	18.28%
获利能力				
毛利率	26.86%	27.24%	27.87%	28.39%
净利率	3.07%	3.73%	4.32%	4.74%
ROE	9.22%	10.60%	11.52%	11.99%
ROIC	6.91%	8.33%	9.19%	9.58%
偿债能力				
资产负债率	50.33%	46.49%	43.72%	41.07%
净负债比率	5.49%	1.18%	-13.67%	-24.99%
流动比率	1.55	1.71	1.91	2.14
速动比率	0.53	0.58	0.77	0.97
营运能力				
总资产周转率	1.39	1.48	1.47	1.46
应收账款周转率	40.40	36.99	35.42	37.89
应付账款周转率	5.90	6.50	6.71	6.83
每股指标(元)				
每股收益	0.77	0.99	1.21	1.43
每股经营现金	2.41	0.46	1.75	1.78
每股净资产	8.33	9.31	10.53	11.96
估值比率				
P/E	25.49	19.83	16.15	13.65
P/B	2.35	2.10	1.86	1.64
EV/EBITDA	9.13	10.19	7.84	6.48

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	333	63	242	246
净利润	118	153	187	221
折旧摊销	200	75	87	80
财务费用	21	11	11	11
投资损失	(15)	(16)	(16)	(16)
营运资金变动	10	(152)	(16)	(40)
其它	(1)	(8)	(10)	(10)
投资活动现金流	(13)	(2)	(4)	(5)
资本支出	(34)	(26)	(24)	(24)
长期投资	0	(2)	(1)	(1)
其他	21	25	22	20
筹资活动现金流	(361)	(56)	(6)	(11)
短期借款	(87)	(8)	16	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(273)	(48)	(22)	(11)
现金净增加额	(40)	5	231	230

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>