

公司研究 | 点评报告 | 爱婴室 (603214.SH)

爱婴室 2024 年年报点评：主业经营企稳， 携手热门 IP 创造性增长曲线

报告要点

公司披露 2024 年年报，实现营业收入 34.67 亿元，同比增长 4%，实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 1.61%，实现扣非净利润 0.72 亿元，同比增长 9.78%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019

爱婴室 (603214.SH)

爱婴室 2024 年年报点评：主业经营企稳，携手热门 IP 创造性增长曲线

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露 2024 年年报，实现营业收入 34.67 亿元，同比增长 4%，实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 1.61%，实现扣非净利润 0.72 亿元，同比增长 9.78%。

事件评论

- **2024Q4，公司收入增速显著改善。**2024Q1-Q4，公司收入变化幅度分别为+6.4%、-2.3%、+2.6%和+9.7%，四季度公司收入增速有所提速，接近两位数增长区间，预计主要来自：1) 公司全年开店集中在四季度，对收入端的提振幅度有所加大；2) 公司持续进行门店面积和品类结构调整，成效预计逐渐体现为内生改善。
- **2024 年全年，公司经营端逐步企稳，自有品牌创新提速。**2024 年全年，公司新开店为 62 家，新开店数量同比上年增加 21 家，新开店主要集中在上海、长沙、武汉、成都、南京、厦门等城市，闭店调整 57 家，合计净开店为 5 家，净开店的转正带来全年收入增速录正增长；2024 年收入分渠道来看，门店销售收入同比增长 2%，保持稳健，电商收入同比增长 16.6%，供应商服务收入和母婴服务略有下滑、但整体偏平稳；分区域来看，华南增速达到两位数，增长势头良好，华东、华中区域保持稳定。2024 年公司毛利率为 26.9%，同比有所收窄，分渠道来看，电商渠道毛利率收窄 2.42 个百分点，门店销售渠道毛利率收窄 0.65 个百分点，分品类来看，主要是奶粉、食品和棉纺品的毛利率下滑导致，但考虑到，2024 年公司旗下品牌不断推陈出新，旗下产品销售额同比增长 8%，其中营养食品、纸尿裤、玩具、棉纺品拉动作用明显，预计后续有望对毛利率产生正向效果。销售+管理费率同比有所节余，基本抵消了毛利率的下滑，综合使得公司全年盈利能力企稳。
- **公司携手热门 IP 创造新的成长曲线。**公司与日本知名企业万代南梦宫合作，先后在长沙 IFS、合肥之心城开设快闪店，市场反响较好。2024 年 12 月，爱婴室成功开设了江苏首家高达基地——THE GUNDAM BASE SATELLITE 苏州中心店，未来双方计划在全国范围内开设更多的高达基地，同时，共创全国首家万代拼装模型店，共同提升 IP 品牌的影响力。我们认为，新的 IP 业务曲线延续了公司拓店、运营等方面的经营优势，结合热门 IP 业务的线下展店战略，有望塑造新的业务曲线。
- **投资建议：**我们认为，公司持续推新内生门店整合、调优，当前门店调整接近尾声，盈利能力已经基本企稳，旗下自有品牌扎实推进，有望强化供应链实力和门店盈利水平。在此基础上，携手万代热门 IP 创造新的成长曲线，目前高达基地和万代拼装模型店正逐步落地，有望提供盈利端的新增量。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.90、1.16、1.37 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)	23.68
总股本(万股)	13,854
流通A股/B股(万股)	13,854/0
每股净资产(元)	8.33
近12月最高/最低价(元)	25.65/9.70

注：股价为 2025 年 4 月 11 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 年三季报点评：收入增速环比改善，门店持续调整优化》2024-11-17
- 《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


 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3467	3813	4271	4912	货币资金	438	275	416	562
营业成本	2536	2746	3075	3527	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	931	1068	1196	1385	应收账款	84	167	152	161
%营业收入	27%	28%	28%	28%	存货	763	888	1011	1159
营业税金及附加	13	13	14	16	预付账款	161	206	231	264
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	132	146	141	138
销售费用	678	767	854	997	流动资产合计	1578	1682	1950	2286
%营业收入	20%	20%	20%	20%	长期股权投资	19	19	19	19
管理费用	109	114	107	113	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	2%	固定资产合计	119	139	159	179
研发费用	0	0	0	0	无形资产	132	137	142	147
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	136	136	136	136
财务费用	29	26	25	27	递延所得税资产	45	45	45	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	398	408	418	428
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	2426	2565	2868	3239
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	208	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	413	527	615	725
投资收益	15	19	21	25	预收账款	0	19	21	25
营业利润	141	183	235	276	应付职工薪酬	65	110	123	141
%营业收入	4%	5%	5%	6%	应交税费	31	76	85	98
营业外收支	9	-1	-1	-1	其他流动负债	301	290	305	325
利润总额	149	182	234	275	流动负债合计	1019	1022	1150	1314
%营业收入	4%	5%	5%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	32	45	58	69	应付债券	0	0	0	0
净利润	118	136	175	207	递延所得税负债	29	29	29	29
归属于母公司所有者的净利润	106	125	161	190	其他非流动负债	173	173	173	173
少数股东损益	11	11	14	17	负债合计	1221	1223	1352	1515
EPS (元)	0.77	0.90	1.16	1.37	归属于母公司所有者权益	1153	1279	1440	1630
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	52	63	77	93
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1205	1341	1517	1723
经营活动现金流净额	333	71	160	163	负债及股东权益	2426	2565	2868	3239
取得投资收益收回现金	21	19	21	25	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	16	-30	-30	-30	每股收益	0.77	0.90	1.16	1.37
其他	-51	-11	-11	-11	每股经营现金流	2.41	0.51	1.16	1.18
投资活动现金流净额	-13	-22	-20	-16	市盈率	29.37	26.19	20.35	17.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.71	2.57	2.28	2.01
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	9.62	18.42	14.00	11.43
银行贷款增加 (减少)	-87	-208	0	0	总资产收益率	4.4%	4.9%	5.6%	5.9%
筹资成本	-78	-4	0	0	净资产收益率	9.2%	9.8%	11.2%	11.7%
其他	-197	0	0	0	净利率	3.1%	3.3%	3.8%	3.9%
筹资活动现金流净额	-361	-212	0	0	资产负债率	50.3%	47.7%	47.1%	46.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-41	-163	140	147	总资产周转率	1.43	1.49	1.49	1.52

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 / (430023)

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/或其附属机构（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。