

商贸零售

报告日期：2025 年 04 月 21 日

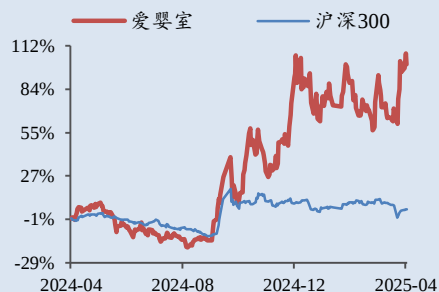
主业稳健增长，携手万代南梦宫打造第二增长曲线

——爱婴室（603214.SH）2024 年业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 17 日

当前价格（元）	24.28
52 周价格区间（元）	9.70-25.65
总市值（百万元）	3,363.75
流通市值（百万元）	3,363.75
总股本（万股）	13,854.00
流通股（万股）	13,854.00
近一月换手（%）	209.54

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布 2024 年度报告。

2024 年公司实现营业收入 34.67 亿元，同比增长 4.06%；归母净利润 1.06 亿元，同比增长 1.61%；扣非后归母净利润 0.72 亿元，同比增长 9.78%。

观点：

➤ 作为母婴商品连锁零售行业的龙头，2024 年公司主业实现稳健增长。分产品来看，公司奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行/母婴服务/供应商服务分别实现营收 20.97 亿元/3.12 亿元/5.04 亿元/2.23 亿元/0.70 亿元/0.36 亿元/2.23 亿元，同比 +9.45%/+0.38%/-2.78%/-6.92%/-11.27%/-1.41%/-2.92%。分渠道来看，公司门店销售/电子商务/母婴服务/供应商服务分别实现营收 24.84 亿元/7.20 亿元/0.36 亿元/2.23 亿元，同比 +2.03%/+16.62%/-1.41%/-2.92%，电商渠道增速居前。分区域来看，华东/华南/华中/电商及跨境分别实现营收 17.18 亿元/3.65 亿元/6.19 亿元/7.63 亿元，同比 +0.09%/+11.74%/-0.56%/+14.88%，电商及跨境、华南地区增速居前。2024 年公司毛利率/净利率分别为 26.86%/3.40%，同比 -1.52pct/-0.08pct，毛利率下降主因公司毛利率较低的奶粉业务占比提升，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 19.55%/3.14%/0.82%，同比 -1.26pct/-0.21pct/-0.19pct，期间费用率呈下降态势。

➤ 线下加速开设优质门店，线上拓展第三方平台业务。2024 年，公司持续在具有竞争优势的区域开设新店，拓展潜力市场，先后在上海、长沙、武汉、成都、南京、厦门等城市累计新开 62 家母婴门店，新店数量较去年同期增长 21 家，新店均设在购物中心内，门店面积锁定在 200~250 平米，是运行效率和客户体验最为合适的面积。针对现有门店，采取“一店一策”调优改造，进一步优化门店面积、产品结构、陈列布局等，以适配当下的市场需求，2024 年度合计调改 35 家门店。同时，公司通过多平台的拓展，多品牌的入驻，持续拓宽线上业务。重点聚焦公域第三方平台业务，持续在拼多多、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，高效利用各平台资源开拓更多消费场景，进一步带动客流与销售的双重增长，公司 2024 年度线上销售总计 71,964 万

元，较同期增长 17%。

- **公司携手日本企业万代南梦宫，紧抓热门 IP 创造新的增长空间。**公司与万代南梦宫合作，先后在长沙 IFS、合肥之心城开设快闪店，取得了超预期的市场效果。万代南梦宫是一家日本的综合娱乐龙头，成功打造高达、海贼王、龙珠等多个知名 IP。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，成为了首发经济新业态的先行者。借助此次合作，公司成功进军 IP 零售市场，覆盖了更多年轻消费群体，为公司注入新的活力与增长点。未来公司计划在全国范围内开设更多的高达基地，同时，开设全国首家万代拼装模型店提升 IP 品牌影响力。
- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司主业稳健，同时，与万代南梦宫携手，打造第二增长曲线。我们预计 2025 年/2026 年/2027 年公司营业收入分别为 38.01 亿元/41.77 亿元/46.03 亿元，同比增长 9.64%/9.90%/10.19%；归母净利润分别为 1.27 亿元/1.53 亿元/1.86 亿元，同比增长 19.58%/20.27%/21.34%；对应 2025 年 4 月 17 日收盘价，PE 分别为 26.4X/22.0X/18.1X，参考可比公司的平均估值，首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**出生率持续下行；消费提振不及预期；新业务拓展不及预期；行业竞争加剧；门店拓展不及预期。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,332	3,467	3,801	4,177	4,603
增长率（%）	-7.95	4.06	9.64	9.90	10.19
归母净利润（百万元）	105	106	127	153	186
增长率（%）	21.84	1.61	19.58	20.27	21.34
ROE（%）	9.81	9.78	10.75	11.73	12.73
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.75	0.77	0.92	1.10	1.34
市盈率（P/E）	32.6	31.6	26.4	22.0	18.1
市净率（P/B）	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
301078.SZ	孩子王	14.06	176.92	0.11	0.10	0.14	0.28	0.37	117.9	144.3	100.4	50.2	38.0
603708.SH	家家悦	11.07	70.66	0.09	0.22	0.31	0.36	0.44	141.7	62.0	35.4	30.6	25.1
002697.SZ	红旗连锁	5.98	81.33	0.36	0.41	0.42	0.44	0.47	15.8	12.1	14.3	13.6	12.8
行业平均		10.37	109.64	0.19	0.24	0.29	0.36	0.43	91.8	72.8	50.1	31.5	25.3
603214.SH	爱婴室	24.28	33.64	0.61	0.75	0.77	0.92	1.10	29.6	32.6	31.6	26.4	22.0

数据来源：iFinD,华龙证券研究所（截至 2025 年 4 月 17 日，孩子王、爱婴室盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来源于 iFinD 一致预期；孩子王、爱婴室 2024 年值为实际值，其他公司 2024 年为预测值）。

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,664	1,578	1,683	1,789	2,099	营业收入	3,332	3,467	3,801	4,177	4,603
现金	479	438	302	320	396	营业成本	2,386	2,536	2,772	3,024	3,305
应收票据及应收账款	87	84	104	103	125	税金及附加	14	13	14	17	17
其他应收款	23	18	27	22	32	销售费用	693	678	743	817	900
预付账款	157	161	188	195	227	管理费用	112	109	119	131	145
存货	803	763	948	1,035	1,206	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	115	114	114	114	114	财务费用	34	29	20	20	22
非流动资产	887	848	834	837	825	资产和信用减值损失	-3	0	0	1	1
长期股权投资	21	19	19	19	19	其他收益	17	18	18	18	18
固定资产	126	119	119	120	121	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	140	132	141	143	132	投资净收益	27	15	15	15	15
其他非流动资产	601	579	555	554	554	资产处置收益	5	4	4	4	4
资产总计	2,551	2,426	2,517	2,626	2,924	营业利润	138	141	170	206	252
流动负债	1,134	1,019	1,004	978	1,106	营业外收入	8	12	12	12	12
短期借款	295	208	208	208	208	营业外支出	2	3	3	3	3
应付票据及应付账款	446	413	526	499	621	利润总额	143	149	179	215	261
其他流动负债	393	398	270	271	278	所得税	27	32	38	45	55
非流动负债	235	202	202	202	202	净利润	116	118	141	170	206
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	11	11	14	16	20
其他非流动负债	235	202	202	202	202	归属母公司净利润	105	106	127	153	186
负债合计	1,369	1,221	1,206	1,180	1,308	EBITDA	222	217	238	252	298
少数股东权益	44	52	65	82	102	EPS (元)	0.75	0.77	0.92	1.10	1.34
股本	141	139	139	139	139	主要财务比率					
资本公积	314	290	290	290	290	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	682	725	819	933	1,071	成长能力					
归属母公司股东权益	1,138	1,153	1,246	1,364	1,514	营业收入同比增速(%)	-7.95	4.06	9.64	9.90	10.19
负债和股东权益	2,551	2,426	2,517	2,626	2,924	营业利润同比增速(%)	5.25	1.92	20.82	21.33	22.26
						归属于母公司净利润同比增速(%)	21.84	1.61	19.58	20.27	21.34
						获利能力					
						毛利率(%)	28.38	26.86	27.08	27.61	28.20
						净利率(%)	3.48	3.40	3.71	4.06	4.47
						ROE(%)	9.81	9.78	10.75	11.73	12.73
						ROIC(%)	8.76	9.05	10.41	11.40	12.54
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.67	50.33	47.90	44.94	44.73
						净负债比率(%)	-4.40	-8.07	-7.16	-7.73	-11.62
						流动比率	1.47	1.55	1.68	1.83	1.90
						速动比率	0.52	0.53	0.43	0.46	0.50
						营运能力					
						总资产周转率	1.26	1.39	1.54	1.62	1.66
						应收账款周转率	27.60	40.40	40.40	40.40	40.40
						应付账款周转率	5.14	5.90	5.90	5.90	5.90
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.75	0.77	0.92	1.10	1.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.83	2.41	0.47	0.59	0.91
						每股净资产(最新摊薄)	8.10	8.33	8.99	9.84	10.93
						估值比率					
						P/E	32.6	31.6	26.4	22.0	18.1
						P/B	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2
						EV/EBITDA	15.10	15.26	14.02	13.21	11.01

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046