

爱婴室(603214)

报告日期: 2025年08月28日

## 门店扩张加速, IP 零售增厚利润

### ——爱婴室点评报告

#### 投资要点

##### □ 营收同增 8%，归母净利同增 10%

**2025H1:** 营收 18.35 亿元 (同比+8.3%，以下均为同比)、归母净利润 4674 万元 (+10.2%)，扣非归母净利润 3697 万元 (+20.6%)；

**25Q2:** 营收 9.76 亿元 (+9.9%)，归母净利 4004 万元 (+10.9%)，扣非归母净利 3441 万 (+21%)。

**25H1 分品类:** 奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行营收 8.6 /1.1/2.6/1.0/0.4 亿元，分别同增 6.5%/0.3%/0.7%/0.04%/8%；毛利率 19%/48%/30%/46%/37%。

##### □ 聚焦华东、华中、华南直营店拓展，打造第 6 代门店，品类结构精简优化

1) **开店加速，深耕华东华中发达区域。**截至 25H1 门店合计 487 家，其中 25H1 新开 35 家，其中华东 20 家，华南 6 家，华中 9 家；闭店 23 家，已签约待开业 30 家。

2) **新开店店型调整。**公司以空间优化、商品力提升、形象升级、顾客满意度增强为支柱，打造第 6 代标准化店型，精简 SKU，丰富货架信息，提升门店获客能力与运营效率，来客数与销售同增近 20%。

##### □ 优质产品力+高效渠道力，自有品牌快速成长

公司自主研发合兰仕、宝贝易餐、多优、怡比、Cucutas、Kidsroyal 等自有品牌。其中棉纺品主力价位段的亲民定价策略，产品质量对标国内一线童装标准，“普惠高端化”路线成效显现，25H1 自有品牌棉纺品销量同比增长超 20 万件。

##### □ 万代高达基地+通贩店陆续开业，增厚利润空间

1) 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。

2) 25 年 3 月公司开设中国首家万代拼装模型店，汇聚高达、宝可梦、哆啦 A 梦等国际知名 IP，25H2 公司将启动“区域核心城市+重点商圈”的双轨扩张策略，拟将优质门店进驻长沙等高能人气城市。

##### □ 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 38/42/47 亿元，同增 9%/11%/12%，归母净利润分别为 1.35/1.65/1.95 亿元，同增 27%/22%/18%，当前市值对应 PE20/17/14X，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: 宁浮洁

执业证书号: S1230522060002

ningfujie@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 ¥19.48

总市值(百万元) 2,698.76

总股本(百万股) 138.54

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《门店调改+品类优化，主业稳健，万代合作打开成长空间》 2025.04.09

2 《万代南梦宫携手母婴龙头，切入潮玩千亿市场》 2024.12.25

3 《压力难掩亮点，下半场值得期待——爱婴室 2020 中报点评》 2020.08.18

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3466.82	3794.48	4222.94	4723.10
(+/-) (%)	4.06%	9.45%	11.29%	11.84%
归母净利润	106.41	134.70	164.86	195.30
(+/-) (%)	1.61%	26.59%	22.39%	18.46%
每股收益(元)	0.77	0.97	1.19	1.41
P/E	25.70	20.30	16.59	14.00

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
<b>流动资产</b>	<b>1,578</b>	<b>1,736</b>	<b>2,034</b>	<b>2,366</b>
现金	438	390	589	787
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	84	118	115	130
其它应收款	18	29	28	31
预付账款	161	189	202	225
存货	763	890	980	1,072
其他	114	120	121	122
<b>非流动资产</b>	<b>848</b>	<b>800</b>	<b>743</b>	<b>694</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>2,426</b>	<b>2,536</b>	<b>2,777</b>	<b>3,061</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,019</b>	<b>1,032</b>	<b>1,102</b>	<b>1,168</b>
短期借款	208	200	216	216
应付款项	413	423	468	512
预收账款	0	0	0	0
其他	398	410	418	440
<b>非流动负债</b>	<b>202</b>	<b>166</b>	<b>154</b>	<b>154</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	202	166	154	154
<b>负债合计</b>	<b>1,221</b>	<b>1,198</b>	<b>1,256</b>	<b>1,322</b>
少数股东权益	52	68	86	108
归属母公司股东权	<b>1,153</b>	<b>1,270</b>	<b>1,435</b>	<b>1,630</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,426</b>	<b>2,536</b>	<b>2,777</b>	<b>3,061</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>3,467</b>	<b>3,794</b>	<b>4,223</b>	<b>4,723</b>
营业成本	2,536	2,770	3,066	3,416
营业税金及附加	13	14	16	17
营业费用	678	744	821	916
管理费用	109	121	137	156
研发费用	0	0	0	0
财务费用	29	(2)	(1)	(7)
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	21	24
<b>营业利润</b>	<b>141</b>	<b>187</b>	<b>224</b>	<b>269</b>
营业外收支	9	4	6	6
<b>利润总额</b>	<b>149</b>	<b>191</b>	<b>230</b>	<b>275</b>
所得税	32	41	47	58
<b>净利润</b>	<b>118</b>	<b>151</b>	<b>183</b>	<b>217</b>
少数股东损益	11	16	18	22
<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>135</b>	<b>165</b>	<b>195</b>
EBITDA	350	265	316	348
EPS (最新摊薄)	0.77	0.97	1.19	1.41

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.06%	9.45%	11.29%	11.84%
营业利润	1.92%	33.41%	19.67%	19.72%
归属母公司净利润	1.61%	26.59%	22.39%	18.46%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.86%	27.01%	27.39%	27.68%
净利率	3.07%	3.55%	3.90%	4.13%
ROE	9.22%	10.61%	11.49%	11.98%
ROIC	6.91%	8.33%	9.22%	9.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.33%	47.25%	45.22%	43.20%
净负债比率	5.49%	4.62%	-8.68%	-18.99%
流动比率	1.55	1.68	1.85	2.03
速动比率	0.53	0.52	0.66	0.81
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.39	1.53	1.59	1.62
应收账款周转率	40.40	37.52	36.30	38.58
应付账款周转率	5.90	6.62	6.88	6.96
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.77	0.97	1.19	1.41
每股经营现金	2.41	0.29	1.51	1.54
每股净资产	8.33	9.17	10.36	11.77
<b>估值比率</b>				
P/E	25.70	20.30	16.59	14.00
P/B	2.37	2.15	1.91	1.68
EV/EBITDA	9.13	10.56	8.23	6.91

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>333</b>	<b>41</b>	<b>209</b>	<b>214</b>
净利润	118	151	183	217
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	(172)	(46)	(68)
其它	(1)	(8)	(10)	(10)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(13)</b>	<b>(7)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>
资本支出	(34)	(26)	(24)	(24)
长期投资	0	(2)	(1)	(1)
其他	21	20	22	20
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(361)</b>	<b>(81)</b>	<b>(6)</b>	<b>(11)</b>
短期借款	(87)	(8)	16	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(273)	(73)	(22)	(11)
<b>现金净增加额</b>	<b>(40)</b>	<b>(48)</b>	<b>198</b>	<b>198</b>

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>