

爱婴室 (603214.SH)

2025Q3 主业门店稳健扩张，万代合作持续推进

2025 年 11 月 05 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

姚慕宇（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yaomuyu@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790125040021

日期	2025/11/5
当前股价(元)	18.26
一年最高最低(元)	25.65/15.19
总市值(亿元)	25.30
流通市值(亿元)	25.30
总股本(亿股)	1.39
流通股本(亿股)	1.39
近 3 个月换手率(%)	212.82

● 事件：2025Q3 整体经营稳健

公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 27.25 亿元（同比+10.4%，下同）、归母净利润 5233 万元(+9.3%)，实现扣非归母净利润 3858 万元(+65.9%)；单 2025Q3 实现营收 8.91 亿元（+15.1%）、归母净利润 560 万元（+2.4%）。公司是母婴零售龙头，主业表现稳健，万代合作获得稀缺授权打造第二增长曲线。我们维持盈利预测不变，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.39/1.69/2.01 亿元，对应 EPS 为 1.01/1.22/1.45 元，当前股价对应 PE 为 18.2/14.9/12.6 倍，维持“买入”评级。

● 门店销售表现稳健，经营效率提升驱动费用率略降

2025Q1-Q3，分渠道看，门店/电商/母婴服务/供应商服务/供应链综合管理分别实现营收 19.10/1.12/0.27/1.24/5.49 亿元，同比分别+6.8%/-7.4%/+3.4%/-8.9%/+39.3%，门店销售表现稳健，供应链综合管理表现较好。分产品看，奶粉类/食品/用品/棉纺/玩具及出行类则分别实现营收 12.66/1.74/3.76/1.47/0.60 亿元，同比分别+7.3%/+4.9%/+2.8%/+1.7%/+11.5%，奶粉类和玩具及出行类表现相对较好。盈利能力方面，2025Q1-Q3 毛利率为 25.5%（-0.6pct），其中奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为 18.4%（+0.3pct）/48.2%（+7.6pct）/30.1%（+0.4pct）/47.3%（+7.7pct）/36.6%（+10.9pct）。费用方面，2025Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 18.8%/3.3%/0.7%，同比分别-1.4pct/+0.1pct/-0.3pct，经营效率稳步提升。

● 渠道加速扩张，万代合作持续推进

（1）渠道：2025Q1-Q3 期间，公司新开 72 家门店并关闭 31 家门店，期末门店合计 516 家，较二季度末增加 29 家。（2）品牌：公司自有品牌持续发力，多维度提升产品竞争力。（3）万代合作：与万代南梦宫合作顺利进行，依托国际知名 IP 合作，2025 年 10 月官宣长沙、沈阳两家新店，预计“区域核心城市+重点商圈”双轨扩张策略有望加速推进。

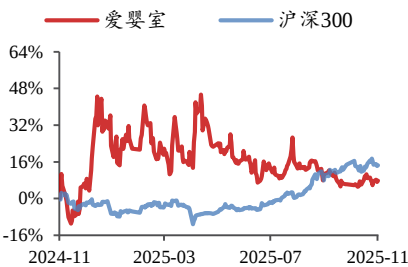
● 风险提示：行业竞争加剧、生育率持续下滑、拓店进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,332	3,467	3,876	4,248	4,613
YOY(%)	-8.0	4.1	11.8	9.6	8.6
归母净利润(百万元)	105	106	139	169	201
YOY(%)	21.8	1.6	30.9	21.6	18.9
毛利率(%)	28.4	26.9	26.8	26.8	27.1
净利率(%)	3.5	3.4	4.0	4.4	4.8
ROE(%)	9.8	9.8	11.3	12.4	13.0
EPS(摊薄/元)	0.76	0.77	1.01	1.22	1.45
P/E(倍)	24.2	23.8	18.2	14.9	12.6
P/B(倍)	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 主业门店稳健扩张，万代合作有望加速推进——公司信息更新报告》-2025.8.24

《2024 年主业经营稳健，万代合作打开第二增长曲线——公司信息更新报告》-2025.4.9

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1664	1578	1980	1929	2281
现金	479	438	523	592	780
应收票据及应收账款	87	84	137	106	158
其他应收款	23	18	28	22	32
预付账款	157	161	195	195	228
存货	803	763	983	900	969
其他流动资产	115	114	114	114	114
非流动资产	887	848	797	775	756
长期投资	21	19	18	16	15
固定资产	126	119	122	123	121
无形资产	140	132	109	86	63
其他非流动资产	601	579	548	550	558
资产总计	2551	2426	2776	2704	3037
流动负债	1134	1019	1215	985	1121
短期借款	295	208	395	208	208
应付票据及应付账款	446	413	548	505	635
其他流动负债	393	398	272	272	279
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	1417	1187	1323
少数股东权益	44	52	67	85	107
股本	141	139	139	139	139
资本公积	314	290	290	290	290
留存收益	682	725	827	954	1114
归属母公司股东权益	1138	1153	1293	1432	1607
负债和股东权益	2551	2426	2776	2704	3037

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	398	333	37	295	227
净利润	116	118	154	188	223
折旧摊销	53	46	51	22	19
财务费用	34	29	31	34	37
投资损失	-27	-15	-20	-20	-20
营运资金变动	64	10	-174	77	-26
其他经营现金流	159	146	-5	-5	-5
投资活动现金流	-22	-13	25	25	24
资本支出	29	34	1	1	2
长期投资	-22	-0	1	1	1
其他投资现金流	29	21	24	25	24
筹资活动现金流	-280	-361	-164	-64	-63
短期借款	-13	-87	187	-187	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	-351	123	-63
现金净增加额	96	-40	-102	256	188

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3332	3467	3876	4248	4613
营业成本	2386	2536	2837	3107	3364
营业税金及附加	14	13	14	16	17
营业费用	693	678	729	782	835
管理费用	112	109	116	119	125
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	34	29	31	34	37
资产减值损失	-3	-1	-2	-2	-2
其他收益	17	18	18	18	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	27	15	20	20	20
资产处置收益	5	4	5	5	5
营业利润	138	141	188	230	275
营业外收入	8	12	10	10	10
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	143	149	195	237	282
所得税	27	32	41	50	59
净利润	116	118	154	188	223
少数股东损益	11	11	15	18	22
归属母公司净利润	105	106	139	169	201
EBITDA	200	195	253	264	296
EPS(元)	0.76	0.77	1.01	1.22	1.45

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.0	4.1	11.8	9.6	8.6
营业利润(%)	5.3	1.9	34.0	22.4	19.5
归属于母公司净利润(%)	21.8	1.6	30.9	21.6	18.9
获利能力					
毛利率(%)	28.4	26.9	26.8	26.8	27.1
净利率(%)	3.5	3.4	4.0	4.4	4.8
ROE(%)	9.8	9.8	11.3	12.4	13.0
ROIC(%)	7.6	7.9	9.5	11.7	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	53.7	50.3	51.0	43.9	43.6
净负债比率(%)	-4.4	-8.1	-9.4	-25.3	-33.4
流动比率	1.5	1.5	1.6	2.0	2.0
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	27.6	40.4	35.0	35.0	35.0
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	1.01	1.22	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.87	2.41	0.27	2.13	1.64
每股净资产(最新摊薄)	8.22	8.33	9.33	10.34	11.60
估值比率					
P/E	24.2	23.8	18.2	14.9	12.6
P/B	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.6	12.7	9.7	8.4	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn