

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

爱婴室(603214)

投资评级

上次评级

陆亚宁 商超零售行业分析师

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyaning@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 爱婴室 2025 年报点评：门店扩张提速，自有品牌与 IP 零售构筑新增长点

2026 年 04 月 24 日

**事件：**公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 37.82 亿元 (yoy+9.09%)，归母净利润 0.81 亿元 (yoy-23.45%)，扣非归母净利润 0.58 亿元 (yoy-19.45%)。单 25Q4 营收 10.57 亿元 (yoy+5.81%)，归母净利润 0.29 亿元 (yoy-50.23%)，扣非归母净利润 0.19 亿元 (yoy-60.09%)。

## 点评：

- **业绩稳健增长，核心渠道盈利改善，高分红彰显信心。**公司 2025 年营收保持稳健增长，经营性现金流净额达 3.73 亿元，同比增长 11.83%，造血能力增强。分渠道看，核心门店销售业务实现收入 26.55 亿元 (yoy+6.86%)，毛利率提升 1.83pct 至 27.70%，盈利能力改善，是公司业绩的压舱石。电子商务业务高速增长，实现收入 8.74 亿元 (yoy+21.49%)，成为重要增长引擎。归母净利润下滑主要系对联营企业计提长期股权投资减值及存货跌价准备所致。公司高比例分红预案彰显了充裕的现金流和对股东回报的重视。
- **门店扩张显著提速，精细化运营提升店效。**公司全国化布局稳步推进，2025 年累计新开近 100 家门店，进入扬州、合肥、广州等新区域，新开店数量较去年同期增长 36 家。截至 2026 年 3 月底，全国门店数量已突破 530 家。公司通过精简 SKU、升级门店形象、应用 AI 技术等精细化运营措施，有效提升了运营效率，坪效同比提升 13%，人效同比提升 7%，库存周转天数加快 22 天。
- **自有品牌与 IP 零售双轮驱动，构筑差异化护城河。**公司旗下品牌战略成效显著，2025 年销售额同比提升 21%，占比提升 2pct。营养零辅食、棉品、玩具等多品类齐发力，其中“宝贝易餐”果泥上市以来累计销售突破 180 万袋。公司通过战略入股上游供应商湖北永怡，强化了纸制品供应链的自主可控能力。IP 零售作为新增长点，公司与万代南梦宫合作深化，高达基地成功入驻长沙、合肥、沈阳等城市核心商圈。
- **毛利率结构性优化，资产减值阶段性影响当期利润。**2025 年公司整体毛利率为 26.21%，同比微降 0.65pct。毛利率结构持续优化，核心业务门店销售毛利率同比提升 1.83pct，同时，受益于自有品牌占比提升，食品、棉纺、玩具及出行等品类毛利率分别提升 3.06 pct /5.9 pct /9.2pct。利润下滑主要受非经营性因素影响，公司全年计提资产减值损失 2288.42 万元，其中对联营企业（湖南蛙酷文化传媒有限公司）计提长期股权投资减值 1870.57 万元，对当期利润形成较大拖累。
- **盈利预测：**公司作为母婴零售行业龙头，渠道品牌优势深厚，门店网络加速扩张。我们认为，随着公司“小而精”店型持续渗透、自有品牌占比和品类扩张、以及 IP 零售等新业态的逐步成熟，公司有望构筑新的

增长曲线，盈利能力有望持续改善。我们预计 26~28 年公司归母净利润分别为 1.11/1.27/1.37 亿元，当前股价对应 PE 估值为 19.8x/17.3x/15.9x。

- **风险提示：**宏观经济及促消费、鼓励生育政策提振不及预期风险；原材料价格波动风险；新业务拓展不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,467	3,782	4,111	4,568	4,998
增长率 YoY %	4.1%	9.1%	8.7%	11.1%	9.4%
归属母公司净利润 (百万元)	106	81	111	127	137
增长率 YoY%	1.6%	-23.4%	35.9%	14.3%	8.5%
毛利率%	26.9%	26.2%	26.3%	26.5%	27.5%
净资产收益率ROE%	9.2%	6.9%	9.1%	10.0%	10.4%
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.59	0.80	0.91	0.99
市盈率 P/E(倍)	20.55	26.84	19.75	17.28	15.92
市净率 P/B(倍)	1.90	1.85	1.79	1.73	1.66

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	<b>1,578</b>	<b>1,556</b>	<b>1,971</b>	<b>2,281</b>	<b>2,451</b>	
货币资金	438	531	673	835	859	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	84	86	97	110	125	
预付账款	161	181	200	225	246	
存货	763	634	873	979	1,087	
其他	132	124	128	132	134	
<b>非流动资产</b>	<b>848</b>	<b>821</b>	<b>644</b>	<b>500</b>	<b>477</b>	
长期股权投资	19	19	19	19	19	
固定资产(合计)	119	114	101	88	75	
无形资产	132	123	114	105	96	
其他	579	564	409	288	288	
<b>资产总计</b>	<b>2,426</b>	<b>2,377</b>	<b>2,614</b>	<b>2,781</b>	<b>2,928</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,019</b>	<b>949</b>	<b>1,126</b>	<b>1,226</b>	<b>1,300</b>	
短期借款	208	208	209	212	217	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	413	369	486	539	582	
其他	398	372	431	475	502	
<b>非流动负债</b>	<b>202</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	202	186	186	186	186	
<b>负债合计</b>	<b>1,221</b>	<b>1,135</b>	<b>1,312</b>	<b>1,412</b>	<b>1,486</b>	
少数股东权益	52	61	81	103	127	
归属母公司股东权益	1,153	1,181	1,221	1,266	1,315	
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,426</b>	<b>2,377</b>	<b>2,614</b>	<b>2,781</b>	<b>2,928</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	3,467	3,782	4,111	4,568	4,998	
同比(%)	4.1%	9.1%	8.7%	11.1%	9.4%	
归属母公司净利润	106	81	111	127	137	
同比(%)	1.6%	-23.4%	35.9%	14.3%	8.5%	
毛利率(%)	26.9%	26.2%	26.3%	26.5%	27.5%	
ROE%	9.2%	6.9%	9.1%	10.0%	10.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.59	0.80	0.91	0.99	
P/E	20.55	26.84	19.75	17.28	15.92	
P/B	1.90	1.85	1.79	1.73	1.66	
EV/EBITDA	9.13	6.56	5.63	5.35	7.68	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	<b>3,467</b>	<b>3,782</b>	<b>4,111</b>	<b>4,568</b>	<b>4,998</b>	
营业成本	2,536	2,791	3,028	3,357	3,622	
营业税金及附加	13	15	16	18	20	
销售费用	678	713	802	895	1,025	
管理费用	109	111	123	137	160	
研发费用	0	2	2	2	3	
财务费用	29	24	-1	-4	-7	
减值损失合计	0	-23	-2	-1	-1	
投资净收益	15	16	18	21	22	
其他	22	16	17	18	20	
<b>营业利润</b>	<b>141</b>	<b>135</b>	<b>173</b>	<b>199</b>	<b>217</b>	
营业外收支	9	0	5	5	5	
<b>利润总额</b>	<b>149</b>	<b>136</b>	<b>178</b>	<b>204</b>	<b>221</b>	
所得税	32	36	48	55	60	
<b>净利润</b>	<b>118</b>	<b>100</b>	<b>130</b>	<b>149</b>	<b>162</b>	
少数股东损益	11	18	20	22	24	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>81</b>	<b>111</b>	<b>127</b>	<b>137</b>	
EBITDA	350	355	355	344	237	
EPS(当年)(元)	0.76	0.59	0.80	0.91	0.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>333</b>	<b>373</b>	<b>235</b>	<b>266</b>	<b>136</b>	
净利润	118	100	130	149	162	
折旧摊销	200	197	177	144	22	
财务费用	21	17	9	9	9	
投资损失	-15	-16	-18	-21	-22	
营运资金变动	10	55	-96	-52	-76	
其它	-1	20	33	37	41	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-13</b>	<b>-41</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	
资本支出	-34	-38	-31	-36	-41	
长期投资	0	-19	0	0	0	
其他	21	16	18	21	22	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-361</b>	<b>-239</b>	<b>-81</b>	<b>-89</b>	<b>-94</b>	
吸收投资	2	0	0	0	0	
借款	-87	0	1	3	5	
支付利息或股息	-78	-65	-81	-92	-99	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-40</b>	<b>93</b>	<b>142</b>	<b>162</b>	<b>24</b>	

## 研究团队简介

**范欣悦**，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

**陆亚宁**，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上零售及新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。