

孩子王(301078)

报告日期: 2023年04月09日

完善门店体系, 加速数字化进程

——孩子王点评报告

投资要点

- **事件:** 2023年4月7日, 公司披露向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书, 公司预计募集资金总额不超过人民币 10.39 亿元, 募集资金拟投入零售终端建设项目 7.64 亿元, 智能化物流中心建设项目 2.75 亿元。
- **可转债发行落地将助力公司完善门店布局网络, 整合供应链, 从而促进市场份额的提升, 并增强运营效率。**
 - 1) **完善全国布局战略, 进一步抢占市场份额。**截至 2022 年 9 月末, 公司已有直营门店 504 家, 未来三年计划在江苏、安徽、浙江、四川、湖南、山东等全国 22 个省(市)新建线下门店 169 家。随着公司在加密现有城市网络的同时积极开拓空白市场, 叠加行业集中度向上龙头持续受益, 公司市场份额提升可期。
 - 2) **门店数字化, 加强客户体验, 巩固品牌竞争力。**公司拟在试点智慧门店投入语音 AI 云识别、人脸 AI 云识别、门店智能货架等, 构建数字化、智能化的消费场景, 实现全场景服务。数字化加持赋能单客经济体系, 一体化社交消费场景的完善持续加强客户粘性, 挖掘增量客户。
 - 3) **智能物流中心建设, 优化整合供应链, 持续赋能降本增效。**公司拟在济南、上海、广州 3 地新租赁前置仓 (SDC), 在武汉、西安、天津、成都等 21 个城市新租赁城市中心仓 (FDC); 同时增大成都、武汉、天津、佛山、南京等 5 个区域仓 (RDC) 及盐城、无锡、淮安、扬州、郑州等 14 个城市的城市中心仓 (FDC) 的租赁面积。仓储体系的完善, 将提高公司配送、运营效率和管理能力, 满足日益增长的客户需求的同时, 持续优化盈利能力。

盈利预测与估值

公司为母婴零售领域龙头企业, 行业竞争格局持续优化, 叠加独有小店模式稳定获新, 市场份额持续提升。同时具备规模优势, 并具备完善数字化供应链及深度捆绑的会员黏性, 深耕母婴零售赛道, 服务类业务共同驱动, 具备长期投资价值。预计 22/23/24 年公司营收分别实现 78.75 / 98.37 / 137.33 亿元, 同增-12.98% / 24.91% / 39.61%; 归母净利润分别实现 2.14 / 3.13 / 4.97 亿元, 同增 6.12% / 46.39% / 58.69%, 当前市值对应 PE 为 60.13 / 41.08 / 25.89 X, 维持“买入”评级。

风险提示

出生率加速下滑; 线下消费复苏不及预期; 行业竞争加剧; 业务拓展效果不及预期。

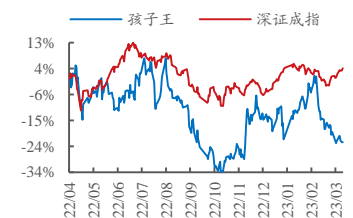
投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥11.57
总市值(百万元)	12,866.35
总股本(百万股)	1,112.04

股票走势图



相关报告

1 《深耕母婴单客经济, 数字化赋能全渠道融合》 2023.02.10

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,049	7,875	9,837	13,733
(+/-) (%)	8.3%	-12.98%	24.91%	39.61%
归母净利润	202	214	313	497
(+/-) (%)	-51.24%	6.12%	46.39%	58.69%
每股收益(元)	0.18	0.19	0.28	0.45
P/E	63.81	60.13	41.08	25.89

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,155	6,056	6,514	7,265
现金	1,645	3,876	4,065	4,273
交易性金融资产	1,278	1,017	1,058	1,118
应收账款	76	62	87	124
其它应收款	72	21	35	65
预付账款	91	63	79	119
存货	910	877	1,059	1,449
其他	84	140	130	118
非流动资产	3,971	2,050	2,406	2,965
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	447	543	573	620
无形资产	180	197	221	257
在建工程	186	157	178	212
其他	3,157	1,153	1,435	1,876
资产总计	8,126	8,107	8,920	10,230
流动负债	2,704	2,448	2,947	3,762
短期借款	1	55	48	35
应付款项	1,331	1,378	1,686	2,238
预收账款	1	57	25	45
其他	1,372	957	1,188	1,444
非流动负债	2,574	2,573	2,575	2,574
长期借款	306	306	306	306
其他	2,268	2,267	2,269	2,268
负债合计	5,278	5,021	5,522	6,336
少数股东权益	0	(0)	(1)	(2)
归属母公司股东权	2,848	3,086	3,399	3,896
负债和股东权益	8,126	8,107	8,920	10,230

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,049	7,875	9,837	13,733
营业成本	6,280	5,481	6,804	9,439
营业税金及附加	21	18	22	31
营业费用	1,938	1,687	2,085	2,877
管理费用	437	394	502	714
研发费用	101	88	110	153
财务费用	145	61	57	56
资产减值损失	1	1	1	2
公允价值变动损益	7	7	7	7
投资净收益	56	50	52	56
其他经营收益	52	43	46	47
营业利润	241	246	360	571
营业外收支	(12)	(3)	(5)	(7)
利润总额	229	243	356	565
所得税	28	29	43	68
净利润	201	214	313	496
少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)
归属母公司净利润	202	214	313	497
EBITDA	437	386	505	718
EPS (最新摊薄)	0.18	0.19	0.28	0.45

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.30%	-12.98%	24.91%	39.61%
营业利润	-52.10%	2.14%	46.38%	58.53%
归属母公司净利润	-51.24%	6.12%	46.39%	58.69%
获利能力				
毛利率	30.60%	30.40%	30.83%	31.27%
净利率	2.22%	2.71%	3.18%	3.61%
ROE	8.17%	7.21%	9.66%	13.63%
ROIC	3.42%	3.85%	5.16%	7.41%
偿债能力				
资产负债率	64.95%	61.93%	61.90%	61.93%
净负债比率	16.25%	10.95%	10.93%	10.58%
流动比率	1.54	2.47	2.21	1.93
速动比率	1.20	2.12	1.85	1.55
营运能力				
总资产周转率	1.38	0.97	1.16	1.43
应收账款周转率	132.57	119.74	151.04	152.66
应付账款周转率	6.41	5.88	6.38	7.04
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.19	0.28	0.45
每股经营现金	0.54	2.22	0.35	0.41
每股净资产	2.62	2.78	3.06	3.50
估值比率				
P/E	63.81	60.13	41.08	25.89
P/B	4.42	4.17	3.79	3.30
EV/EBITDA	41.85	27.91	21.00	14.48

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	599	2,474	395	461
净利润	201	214	313	496
折旧摊销	205	128	137	143
财务费用	145	61	57	56
投资损失	(56)	(50)	(52)	(56)
营运资金变动	(486)	95	408	659
其它	590	2,027	(469)	(837)
投资活动现金流	(1,207)	102	(201)	(264)
资本支出	(184)	(98)	(88)	(124)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1,024)	200	(113)	(140)
筹资活动现金流	41	(344)	(4)	11
短期借款	(87)	54	(7)	(13)
长期借款	90	0	0	0
其他	38	(398)	3	24
现金净增加额	(567)	2,231	189	208

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>