

孩子王(301078)

报告日期: 2023年08月29日

利润环比修复, 服务业务+自有品牌增速稳健

——孩子王点评报告

投资要点

- Q2 营收端环比微降, 终端零售仍略有压力, 利润端环比大幅修复**
 - 23H1: 营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 41.59/0.70/0.44 亿元, 同比-4.90%/+3.9%/+1.94%; 剔除股权激励带来的股份支付费用的影响, 归母净利润 1.17 亿元, 同增 74.93%。
 - 23Q2: 营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 20.63/0.62/0.48 亿元, 同比-8.88%/-37.65%/-41.17%。
 - 分品类, 23H1 奶粉/纸尿裤类产品收入分别为 21.41/4.78 亿元, 同比-6.15%/+2.32%。
- 毛利率同比微降, 数字化降本增效成果显著, 带动净利率同比提升**
 - 23H1 毛利率/净利率 28.11%/1.66%, 同比-1.37/+0.15 pct。
 - 23H1 销售/管理/研发/财务费用率同比-1.44/+0.41/-0.37/-0.19pct。
- 服务类业务同增 6.3%毛利贡献占比超 40%, 母婴自有品牌增速 27%领跑**
 积极开拓多元服务业务, 持续贡献利润增量。23H1 服务收入同增 6.3%, 服务毛利占比 43%, 同增 7pct。
 七大自有品牌成果卓著。公司自有品牌贝特倍护、初衣萌、慧殿堂、柚咪柚、植物王国、可蒂家和 Vivid Bear, 涵盖用品、玩具、内衣家纺、饰品等多个品类。23H1 自有品牌营收 3.05 亿元, 同增 27%, 占母婴商品营收的 8.49%, 高毛利率属性持续赋能利润增量。
- 收购乐友全国门店破千家, 即时零售发力加速全渠道融合**
 加快全国网格化布局, 规模效应持续加强。截止 23H1 孩子王大店 508 家+乐友精品店 494 家+乐友托管加盟店 50 家, 合计门店数量突破 1000 家。
 数字化加持即时零售履约能力, 先后推出一小时达、全城送、顺丰半日达等产品。23H1 O2O 交易额占比达 33%, 预计 23 年 8 月底实现 5km 内最快 1h 达。
- 布局儿童生活馆切入中大童赛道, 黑金会员人数稳定向上**
 孩子王首家针对中大童的儿童生活馆于 23 年 7 月底开业, 4-14 岁中大童消费人次同增 41%, 未来两年内该业态预计新增约 200 家; 服务+多元业态深度绑定, 23H1 新增黑金会员人数同增 35%。
- 盈利预测与估值**
 公司是母婴零售领域龙头企业, 行业竞争格局持续优化, 叠加独有 大店模式稳定获新, 市场份额持续提升。此外, 公司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, 叠加 23 年收购乐友落地。预计 23-25 年营收分别为 97.94/117.23/129.64 亿元, 同增 15%/20%/11%; 归母净利润分别为 2.61/3.90/5.08 亿元, 同增 113%/50%/30%, 当前市值对应 PE 为 42.33/28.28/21.70, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 景气度不及预期; 行业竞争加剧; 业务拓展效果不及预期等。

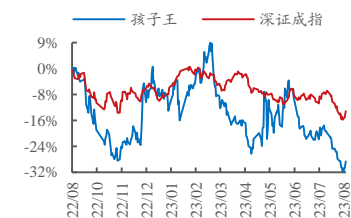
投资评级: 买入(维持)

分析师: 汤秀洁
执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.92
总市值(百万元)	11,031.48
总股本(百万股)	1,112.04

股票走势图



相关报告

- 《拟收购乐友国际 65% 股权, 完善全国市场布局》 2023.06.11
- 《KidsGPT 正式推出, 全国仓网布局进程加速》 2023.06.07
- 《全渠道+全场景, 构建购物新生态》 2023.04.28

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,520	9,794	11,723	12,964
(+/-) (%)	-5.84%	14.95%	19.70%	10.59%
归母净利润	122	261	390	508
(+/-) (%)	-40.14%	113.43%	49.66%	30.33%
每股收益(元)	0.11	0.23	0.35	0.46
P/E	90.34	42.33	28.28	21.70

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,141	5,599	5,687	6,558
现金	1,859	3,160	2,951	3,704
交易性金融资产	969	1,042	1,096	1,036
应收账款	78	78	94	101
其它应收款	81	57	91	100
预付账款	94	88	116	127
存货	957	1,055	1,238	1,383
其他	102	118	101	107
非流动资产	3,716	2,945	3,584	3,481
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	15	5	7	9
固定资产	711	745	807	899
无形资产	174	186	207	213
在建工程	0	0	0	0
其他	2,816	2,008	2,564	2,361
资产总计	7,857	8,543	9,271	10,039
流动负债	2,637	2,929	3,268	3,528
短期借款	0	30	10	13
应付款项	1,166	1,552	1,708	1,874
预收账款	1	1	1	1
其他	1,470	1,345	1,548	1,639
非流动负债	2,257	2,261	2,260	2,259
长期借款	396	396	396	396
其他	1,861	1,865	1,864	1,864
负债合计	4,894	5,190	5,528	5,787
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	2,962	3,353	3,743	4,251
负债和股东权益	7,857	8,543	9,271	10,039

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,520	9,794	11,723	12,964
营业成本	5,972	6,775	8,054	8,831
营业税金及附加	26	30	36	40
营业费用	1,815	2,071	2,468	2,729
管理费用	447	519	598	648
研发费用	88	100	117	130
财务费用	88	57	53	48
资产减值损失	3	3	4	4
公允价值变动损益	7	0	0	0
投资净收益	31	31	31	31
其他经营收益	41	46	47	44
营业利润	160	316	471	610
营业外收支	(19)	(10)	(14)	(14)
利润总额	141	305	457	596
所得税	21	45	67	87
净利润	120	261	390	508
少数股东损益	(2)	0	0	0
归属母公司净利润	122	261	390	508
EBITDA	340	470	627	771
EPS (最新摊薄)	0.11	0.23	0.35	0.46

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-5.84%	14.95%	19.70%	10.59%
营业利润	-34.21%	97.13%	49.37%	29.37%
归属母公司净利润	-40.14%	113.43%	49.66%	30.33%
获利能力				
毛利率	29.91%	30.83%	31.30%	31.88%
净利率	1.41%	2.66%	3.33%	3.92%
ROE	4.20%	8.25%	10.99%	12.72%
ROIC	2.16%	4.60%	6.22%	7.46%
偿债能力				
资产负债率	62.29%	60.75%	59.62%	57.65%
净负债比率	19.22%	15.29%	16.17%	15.14%
流动比率	1.57	1.91	1.74	1.86
速动比率	1.21	1.55	1.36	1.47
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.19	1.32	1.34
应收账款周转率	110.78	123.19	128.98	121.56
应付账款周转率	7.43	7.78	7.61	7.66
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.23	0.35	0.46
每股经营现金	0.56	1.44	0.00	0.89
每股净资产	2.66	3.02	3.37	3.82
估值比率				
P/E	90.34	42.33	28.28	21.70
P/B	3.72	3.29	2.95	2.59
EV/EBITDA	42.30	20.15	15.51	11.70

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	1,600	4	988
净利润	120	261	390	508
折旧摊销	194	147	154	161
财务费用	88	57	53	48
投资损失	(31)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	(101)	456	172	239
其它	349	711	(733)	63
投资活动现金流	131	(225)	(261)	(168)
资本支出	(77)	(81)	(114)	(153)
长期投资	(15)	10	(2)	(2)
其他	223	(154)	(145)	(13)
筹资活动现金流	(332)	(74)	48	(66)
短期借款	(1)	30	(20)	3
长期借款	90	0	0	0
其他	(421)	(104)	67	(69)
现金净增加额	418	1,301	(209)	753

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>