

➤ **事件：**23 年 7 月 28 日，孩子王首家儿童生活馆于南京江北弘阳广场开业。孩子王推出全球首家儿童生活馆，以 4-6 岁儿童为核心人群、以 7-14 岁儿童为重点人群，聚焦中大童提供运动装备&服饰区/儿童图书&文教区/儿童玩具&游乐区/儿童成长&体验区/母婴商品区/会员中心区等六大成长体验场景，延伸用户生命周期。

➤ **从品牌形象到服务内容，儿童生活馆由外到内全方位迭代升级。**孩子王儿童生活馆在会员维度、品牌形象、服务模式、场景体验和数智化方面的五大板块全方位迭代升级：**1) 会员管理精细化：**目标客群进一步细分，以准妈妈和 0-3 岁婴童为基础人群、以 4-6 岁儿童为核心人群、以 7-14 岁儿童为重点人群；**2) 品牌形象焕新：**全新 LOGO 采用 2022 年度国际潘通流行色并使用信号图标，凸显儿童生活馆专业儿童服务和数字化赋能定位。**3) 服务模式升级：**支持商品试用，提供一站式、全场景、沉浸式购买体验；**4) 服务场景细分：**以动、礼、试、知、乐、感六大要素创新设置六大成长体验场景：**①以“动”为主题的 ACTIVE LAB (儿童运动中心)：**集合 4-14 岁儿童轻运动及户外生活品牌，业态主要以运动装备、运动鞋服为主，以运动主题广场展开商品陈列，提供可进行轻微活动的运动装置。**②以“礼”为主题的 CENTRALLAB (会员中心)：**囊括儿童用餐、洗浴、睡眠等居家场景，并以整屋情景打造的形式提供一系列产品选购及畅心体验；此外，该区域还提供儿童礼服穿搭、礼品包装、互动打卡等社交场景解决方案以及潮流汉服、cosplay 礼服打卡等服务。**③以“试”为主题的 TRIAL LAB (成长服务一站式体验中心)：**融合琴棋书画、在线教育及 Steam 教学等各种素质教育场景，是孩子王“成长+”服务平台的线下体验中心；此外，该区域还包含“孕产+”、“亲子+”服务平台，涵盖月嫂、产康等孕产类服务及同城旅游等亲子类服务。**④以“知”为主题的 STUDYLAB (阅读学习中心)：**以图书、文具、课桌椅、健康学习桌等学习装备用品为主。**⑤以“乐”为主题的 ENJOY LAB (游乐&玩具中心)：**包含儿童玩具、儿童游乐、儿童剧场等核心业态、可打卡全南京排名 TOP 级的奥特曼商品的潮玩区域以及含有超 200 种热卖款产品的乐高品牌专营店。**⑥以“感”为主题的 MATERNITY LAB (母婴商品馆)：**以母婴用品为主，通过设置服务试用台，可直观体验婴儿乳液、洗浴用品、布料的质感等。

➤ **儿童生活馆率先开创全年龄段儿童成长服务新业态，盘活存量和增量实现行业领跑。**孩子王以全渠道超 6000 万存量会员资产为基，以新兴成长起来的中大童群体为核心锚点，融合自身独有的经营理念和多元的服务创新，打造全球首家儿童生活馆。儿童生活馆根据“学、趣、购”三大强显性需求创新设置六大成长体验场景，并从儿童运动、儿童家居、儿童阅读模块三大重点需求入手加码中大童业务布局，将服务客群拓宽至准妈妈及 0~14 周岁全龄段儿童，把握我国中大童人口数量规模化增长带来的成长机会，构建公司新增长极。孩子王首家儿童选址位于南京江北弘阳广场，可较好覆盖周边 10 公里目标用户，辐射半座南京城；未来 3 年，孩子王儿童生活馆预计将在全国一二线城市新开超 200+ 门店，有望持续盘活本身会员增量，同时亦有助于强化品牌价值，持续抢占市场份额。

➤ **投资建议：**考虑公司是母婴渠道龙头，短期看好线下客流复苏带动终端销售改善，中长期看好公司较强的全渠道运营能力、持续优化的产品结构、数字化建设驱动业绩增长、儿童生活馆新业务放量打开空间、供给端逐步出清拉动市占率提升，我们预计 23-25 年公司归母净利润分别为 3.11/5.06/6.98 亿元，同比增速分别为 155.0%/+62.5%/+37.9%，对应 PE 分别为 41X/25X/18X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**人口出生率下滑风险；行业竞争加剧风险；线上渠道冲击风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 8,520 | 10,274 | 12,553 | 14,189 |
| 增长率 (%) | -5.8 | 20.6 | 22.2 | 13.0 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 122 | 311 | 506 | 698 |
| 增长率 (%) | -39.4 | 155.0 | 62.5 | 37.9 |
| 每股收益 (元) | 0.11 | 0.28 | 0.45 | 0.63 |
| PE | 105 | 41 | 25 | 18 |
| PB | 4.3 | 3.9 | 3.4 | 2.9 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.50 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

- 1.孩子王 (301078.SZ) 事件点评：发行可转债申请获批，拟现金收购乐友国际 65% 股权，母婴渠道龙头未来可期-2023/06/11
- 2.孩子王 (301078.SZ) 事件点评：KIDSGPT 赋能提升运营能力，华北区域仓网建设助力全国仓网布局-2023/06/07
- 3.孩子王 (301078.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 利润端修复明显，看好全年业绩增长-2023/04/27
- 4.孩子王 (301078.SZ) 首次覆盖报告：深耕单客经济，数字化持续赋能，母婴零售龙头未来可期-2023/03/13

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 8,520 | 10,274 | 12,553 | 14,189 |
| 营业成本 | 5,972 | 7,117 | 8,626 | 9,694 |
| 营业税金及附加 | 26 | 32 | 39 | 44 |
| 销售费用 | 1,815 | 2,183 | 2,661 | 2,980 |
| 管理费用 | 447 | 514 | 609 | 660 |
| 研发费用 | 88 | 103 | 107 | 99 |
| EBIT | 208 | 375 | 571 | 779 |
| 财务费用 | 88 | 72 | 65 | 53 |
| 资产减值损失 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 31 | 62 | 75 | 85 |
| 营业利润 | 160 | 367 | 588 | 818 |
| 营业外收支 | -19 | 0 | 1 | 0 |
| 利润总额 | 141 | 367 | 588 | 817 |
| 所得税 | 21 | 56 | 82 | 119 |
| 净利润 | 120 | 311 | 506 | 698 |
| 归属于母公司净利润 | 122 | 311 | 506 | 698 |
| EBITDA | 886 | 1,196 | 1,571 | 1,856 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金 | 1,859 | 2,185 | 2,728 | 3,303 |
| 应收账款及票据 | 78 | 83 | 100 | 113 |
| 预付款项 | 94 | 78 | 95 | 107 |
| 存货 | 957 | 1,033 | 1,182 | 1,248 |
| 其他流动资产 | 1,153 | 1,326 | 1,176 | 1,189 |
| 流动资产合计 | 4,141 | 4,705 | 5,280 | 5,960 |
| 长期股权投资 | 15 | 77 | 152 | 237 |
| 固定资产 | 711 | 764 | 823 | 892 |
| 无形资产 | 174 | 193 | 221 | 248 |
| 非流动资产合计 | 3,716 | 3,731 | 3,855 | 4,056 |
| 资产合计 | 7,857 | 8,436 | 9,135 | 10,016 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 1,166 | 1,404 | 1,560 | 1,726 |
| 其他流动负债 | 1,471 | 1,592 | 1,769 | 1,965 |
| 流动负债合计 | 2,637 | 2,996 | 3,329 | 3,691 |
| 长期借款 | 396 | 405 | 405 | 405 |
| 其他长期负债 | 1,861 | 1,774 | 1,668 | 1,543 |
| 非流动负债合计 | 2,257 | 2,179 | 2,073 | 1,948 |
| 负债合计 | 4,894 | 5,175 | 5,402 | 5,639 |
| 股本 | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 1,112 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 股东权益合计 | 2,963 | 3,261 | 3,733 | 4,376 |
| 负债和股东权益合计 | 7,857 | 8,436 | 9,135 | 10,016 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -5.84 | 20.58 | 22.18 | 13.03 |
| EBIT 增长率 | -35.35 | 80.21 | 52.55 | 36.39 |
| 净利润增长率 | -39.44 | 154.97 | 62.47 | 37.94 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 29.91 | 30.72 | 31.29 | 31.68 |
| 净利润率 | 1.43 | 3.03 | 4.03 | 4.92 |
| 总资产收益率 ROA | 1.55 | 3.69 | 5.54 | 6.97 |
| 净资产收益率 ROE | 4.12 | 9.55 | 13.55 | 15.95 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.57 | 1.57 | 1.59 | 1.61 |
| 速动比率 | 1.13 | 1.11 | 1.17 | 1.22 |
| 现金比率 | 0.70 | 0.73 | 0.82 | 0.89 |
| 资产负债率 (%) | 62.29 | 61.35 | 59.13 | 56.31 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 3.34 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 存货周转天数 | 58.51 | 53.00 | 50.00 | 47.00 |
| 总资产周转率 | 1.07 | 1.26 | 1.43 | 1.48 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.11 | 0.28 | 0.45 | 0.63 |
| 每股净资产 | 2.66 | 2.93 | 3.36 | 3.93 |
| 每股经营现金流 | 0.56 | 1.30 | 1.48 | 1.82 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.03 | 0.05 | 0.07 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 105 | 41 | 25 | 18 |
| PB | 4.3 | 3.9 | 3.4 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 15.37 | 11.38 | 8.66 | 7.33 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.26 | 0.43 | 0.59 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 120 | 311 | 506 | 698 |
| 折旧和摊销 | 678 | 822 | 1,000 | 1,077 |
| 营运资金变动 | -218 | 294 | 129 | 254 |
| 经营活动现金流 | 619 | 1,448 | 1,647 | 2,027 |
| 资本开支 | -242 | -434 | -469 | -508 |
| 投资 | 332 | 1 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | 131 | -438 | -300 | -508 |
| 股权募资 | 132 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 91 | -2 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -332 | -684 | -803 | -945 |
| 现金净流量 | 422 | 326 | 543 | 575 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026