

证券研究报告

公司研究

点评报告

孩子王 (301078.SZ)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：18701877193

邮箱：wangyue1@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号：S1500522110004

联系电话：15001800559

邮箱：tujiani@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理

联系电话：15859025717

邮箱：linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

孩子王 (301078.SZ) 2023 中报点评：23Q2 盈利能力环比有所改善，期待线下客流恢复带动业绩提升

2023 年 8 月 27 日

- **公司公告:**23H1 公司实现收入 41.59 亿元/yoY-4.90%，归母净利润 0.70 亿元/yoY+3.90%，扣非归母净利润 0.44 亿元/yoY+1.94%；其中 23Q2 实现收入 20.63 亿元/yoY-8.88%，归母净利润 0.62 亿元/yoY-37.65%，扣非归母净利润 0.48 亿元/yoY-41.17%。若剔除股权激励带来的股份支付费用的影响，23H1 归母净利润 1.17 亿元/yoY+74.93%。
- **坚持“商品+服务+产业生态经济”多元发展。**分行业来看，2023H1 公司母婴商品收入 35.95 亿元/yoY-6.45%，供应商服务收入 3.05 亿元/yoY+8.38%，母婴服务收入 1.50 亿元/yoY+25.32%，广告收入 0.30 亿元/yoY-29.17%，平台服务收入 0.44 亿元/yoY-12.95%。23H1 公司收购北方母婴龙头企业乐友，打造全年龄段儿童生活馆，并通过强化同城运营、构建同城服务联盟、推出 KidsGPT 智能育儿顾问等方式，不断提升用户的服务体验。截至 23 年 6 月末，公司累计会员人数超过 6000 万人，黑金会员超百万。
- **展店节奏放缓，单店略有承压。**1) 展店方面：23H1 公司新增门店 4 家，关闭门店 4 家，截至 6 月末共有门店 508 家，其中华东、西南、华中及其他区域分别净增门店-1/1/1/-1 家，截至 23 年 6 月末分别布局 277/78/75/78 家门店。2) 单店表现方面：23H1 店均销售收入 726.27 万元/yoY-6.50%，其中华东/西南/华中/其他地区店均收入分别-6.84%/-3.99%/-8.39%/-6.04%。我们认为店均收入下降主要系 2020-2022 年公司部分新增门店当前尚处于爬坡阶段、新增门店盈利周期有所延长所致。
- **毛利率有所下滑，费用优化带动 23Q2 盈利能力环比改善。**从毛利端看，23H1 公司综合毛利率 28.11%/同比-1.37pct，主要系收入占比比较高、毛利率相对较低的奶粉毛利率进一步下降所致。分品类看，母婴商品收入占比 73.79%，毛利率 18.40%/同比-2.93pct，其中奶粉收入占比 51.48%，毛利率 15.88%/同比-1.58pct，纸尿裤收入占比 11.49%，毛利率 21.06%/同比-0.45pct。从费用端看，23H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.45%/5.45%/0.66%/0.93%，同比分别-1.44/+0.41/-0.37/-0.19pct。综合来看，23H1 公司归母净利润率 1.67%/同比+0.14pct，扣非归母净利润率 1.06%/同比+0.07pct；而 23Q2 公司归母净利润率 3.00%/环比+2.64pct，扣非归母净利润率 2.34%/环比+2.54pct，盈利能力环比有所改善。
- **盈利预测及投资建议：**公司于 6 月推出 KidsGPT 智能顾问，有望持续

加强会员粘性，提升运营管理效率，实现精简人员；短期来看，随着线下客流持续修复，门店终端销售有望改善；中长期来看，公司是母婴零售领域龙头企业，获客能力突出，全渠道运营&数字化建设有望驱动业绩增长。根据 Wind 一致预期，23-25 年公司归母净利润分别为 2.96/4.21/5.21 亿元，对应 8 月 25 日收盘价 PE 分别为 35/25/20 倍。

- **风险提示：**经济复苏不及预期；行业竞争加剧；门店扩张不及预期；业务拓展效果不及预期等。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。