

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

孩子王 (301078)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@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

孩子王 (301078.SZ) 24H1 点评: 业绩稳健增长, 持续推进乐友整合、多场景业态并行发展

2024年8月16日

事件: 公司发布 2024H1 业绩, 实现营收 45.20 亿元, 同增 8.68%, 归母净利润 0.80 亿元, 同增 14.68%, 扣非归母净利润 0.60 亿元, 同增 36.24%, 经营活动现金流净额 8.44 亿元, 同增 240.67%。2024H1 公司拟每 10 股派发现金红利 0.2 元 (含税), 现金分红金额 2210.22 万元 (含税), 占 24H1 归母净利润的 27.71%。

点评:

24Q2 收入、利润稳健增长。 24Q1/24Q2 分别实现营收 21.94/23.27 亿元, 同比+4.64%/+12.78%, 归母净利润 0.12/0.68 亿元, 同比+53.55%/+9.91%, 扣非归母净利润 0.03/0.57 亿元, 同比+167.02%/+18.25%。

持续推进乐友整合, 发挥并购协同作用。 公司在 2023 年成功实现了对乐友国际的并购, 截至 2024.6.30, 公司与乐友国际的门店已经扩张至 1035 家 (直营及托管加盟店), 遍布全国 21 个省 (市)、近 200 多个城市。收购乐友与公司原有的市场布局形成了强有力的互补, 北方地区尤为显著。24H1 公司继续推进乐友整合, 基本上完成供应链协同统一、自有品牌协同、仓储物流配送系统打通、中后台职能协同, 并充分发挥孩子王的会员、营销、同城服务、社群等方面的优势, 赋能前台业务。24H1 乐友国际实现营收 7.85 亿元, 净利润 3241.01 万元。

全球优选差异化供应链进一步完善, 自有品牌增长亮眼。 24H1 差异化供应链 (含自有品牌) 共实现销售收入 5.04 亿元, 同增 65.35%, 占母婴商品销售收入的比重为 12.74%。公司自有品牌已经形成包含用品、服装、饰品等在内的 11 个自有品牌矩阵, 同时围绕新家庭消费持续开发短链自采爆品, 24H1 共开发上架 52 款商品, 推动商品毛利率的提升与商品结构的改善。

公司积极实施多场景业态并行发展, 持续升级儿童生活馆, 提升渠道竞争力。 24H1 公司共新增门店 45 家 (孩子王 6 家, 乐友直营和加盟托管店共 39 家), 关闭门店 35 家 (孩子王 10 家, 乐友直营和加盟托管店共 25 家), 合计净开店 10 家, 期末门店数 1035 家 (孩子王 504 家, 乐友直营和加盟托管店共 531 家)。24H1 孩子王门店平均坪效 2715.78 元/平, 同比-13.37%, 店均销售收入 622.36 万元, 同比-14.31%。公司积极推进多场景业态并行发展, 以“大店+小店+加盟+其他”的方式, 多场景多业态覆盖用户, 为更多亲子家庭创造价值。1) 24H1 公司已开业 6 家儿童生活馆, 改造后儿童生活馆实现门店基本盘稳定, 中大童交易额稳步提升, 会员粘性持续增强。2) 积极推进加盟模式, 加快占领下沉市场, 聚焦县城、千强镇做渠道深度覆盖, 首家孩子王品牌加盟店已于 7 月份在四川广汉顺利开业。3) 打造包括移动端 APP、微信公众号、小程序、微商城等在内的线上平台, 同时通过公域平台快速发展直播、云仓销售等, 并实施 DTC 精准营销, 全力推进线上业务

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

发展，为消费者提供多元化、具备性价比的母婴商品和服务。24H1 母婴商品线上销售收入 18.22 亿元，占母婴商品销售收入比重为 46.04%，同比增长 19.32%。

分业务，2024 年母婴商品贡献主要营收，达到 39.58 亿元，同增 10.11%。24H1 母婴服务/供应商服务/广告业务/平台服务/招商及其他业务分别实现营收 1.31/3.12/0.29/0.49/0.4 亿元。分产品，母婴商品中奶粉和用品为两大主要品类，24H1 营收分别为 24.3/6.43 亿元，同比+13.5%/-6.48%，毛利率分别为 18.59%/18.70%，同比+2.71/+2.22PCT。分地区，24H1 华东/西南/华北/华中/线上平台营收分别为 18.62/6.35/4.97/4.56/5.87 亿元，同比分别为-12.66/-1.78/+221.41/-3.14/+20.67PCT，毛利率分别为 28.20%/26.22%/32.55%/27.66%/36.8%，同比分别为-0.14/-1.35/+1.86/-0.87/-0.71PCT。

盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 99/104/108 亿元，同增 13%/5%/4%，归母净利润分别为 2.13/2.41/2.73 亿元，同增 102%/14%/13%，EPS 分别为 0.19/0.22/0.24 元，对应 8 月 15 日收盘价 PE 为 28/25/22X。

风险因素：开店&门店调改进度不及预期，乐友盈利不及预期，区域竞争加剧。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,520	8,753	9,901	10,396	10,842
增长率 YoY %	-5.8%	2.7%	13.1%	5.0%	4.3%
归属母公司净利润 (百万元)	122	105	213	241	273
增长率 YoY%	-39.4%	-13.9%	102.4%	13.5%	13.0%
毛利率%	29.9%	29.6%	30.1%	30.3%	30.5%
净资产收益率ROE%	4.1%	3.3%	7.2%	8.6%	10.2%
EPS(摊薄)(元)	0.11	0.09	0.19	0.22	0.24
市盈率 P/E(倍)	48.45	56.28	27.80	24.50	21.68
市净率 P/B(倍)	2.00	1.88	2.01	2.12	2.22

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 15 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,141	5,255	5,893	6,246	6,627	
货币资金	1,859	2,472	2,983	3,200	3,504	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	78	84	92	96	103	
预付账款	94	143	159	167	173	
存货	957	1,120	1,189	1,268	1,327	
其他	1,153	1,436	1,470	1,515	1,520	
非流动资产	3,716	4,352	4,044	3,720	3,382	
长期股权投资	15	15	20	25	30	
固定资产	711	677	801	873	916	
无形资产	174	396	351	306	261	
其他	2,816	3,264	2,872	2,516	2,175	
资产总计	7,857	9,607	9,937	9,966	10,008	
流动负债	2,637	2,855	3,054	3,095	3,225	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	437	324	350	355	377	
应付账款	730	834	916	916	988	
其他	1,471	1,697	1,788	1,824	1,860	
非流动负债	2,257	3,456	3,756	3,856	3,856	
长期借款	396	919	1,419	1,719	1,919	
其他	1,861	2,537	2,337	2,137	1,937	
负债合计	4,894	6,311	6,810	6,951	7,081	
少数股东权益	1	155	187	223	264	
归属母公司股东权益	2,962	3,141	2,940	2,792	2,664	
负债和股东权益	7,857	9,607	9,937	9,966	10,008	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,520	8,753	9,901	10,396	10,842	
同比 (%)	-5.8%	2.7%	13.1%	5.0%	4.3%	
归属母公司净利润	122	105	213	241	273	
同比	-39.4%	-13.9%	102.4%	13.5%	13.0%	
毛利率 (%)	29.9%	29.6%	30.1%	30.3%	30.5%	
ROE%	4.1%	3.3%	7.2%	8.6%	10.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.11	0.09	0.19	0.22	0.24	
P/E	48.45	56.28	27.80	24.50	21.68	
P/B	2.00	1.88	2.01	2.12	2.22	
EV/EBITDA	17.31	12.20	9.63	8.86	7.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,520	8,753	9,901	10,396	10,842	
营业成本	5,972	6,165	6,925	7,249	7,532	
营业税金及附加	26	32	37	38	40	
销售费用	1,815	1,812	2,059	2,162	2,255	
管理费用	447	507	554	582	607	
研发费用	88	51	59	62	65	
财务费用	88	93	27	26	24	
减值损失合计	-3	-13	-2	-2	-2	
投资净收益	31	20	23	24	24	
其他	48	50	40	42	43	
营业利润	160	150	299	339	383	
营业外收支	-19	-4	-3	-3	-3	
利润总额	141	146	296	336	380	
所得税	21	26	52	59	67	
净利润	120	121	245	278	314	
少数股东损益	-2	15	32	36	41	
归属母公司净利润	122	105	213	241	273	
EBITDA	886	880	761	814	872	
EPS(当年)(元)	0.11	0.10	0.19	0.22	0.24	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	619	804	806	691	889	
净利润	120	121	245	278	314	
折旧摊销	678	682	466	482	497	
财务费用	87	108	51	55	56	
投资损失	-31	-20	-23	-24	-24	
营运资金变动	-218	-59	72	-94	52	
其它	-17	-27	-5	-5	-6	
投资活动现金流	131	-1,199	-130	-129	-128	
资本支出	-242	-362	-158	-158	-157	
长期投资	332	-860	-15	-15	-15	
其他	40	22	43	44	44	
筹资活动现金流	-332	1,060	-165	-345	-457	
吸收投资	132	0	-23	0	0	
借款	89	524	500	300	200	
支付利息或股息	-38	-28	-441	-445	-457	
现金流净增加额	422	666	511	217	303	

研究团队简介

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。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

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。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。