

➤ **事件：孩子王发布 2024 年半年度业绩公告。** 24H1，公司实现营收 45.20 亿元，yoy+8.68%；归母净利润 0.80 亿元，yoy+14.68%；扣非归母净利润 0.60 亿元，yoy+36.24%。单 Q2 看，公司实现营收 23.27 亿元，yoy+12.78%；归母净利润 0.68 亿元，yoy+9.91%；扣非归母净利润 0.57 亿元，yoy+18.25%。

➤ **母婴商品销售稳健增长，24H1 营收同比+10.1%至 39.6 亿元。** 24H1，公司实现营收 45.20 亿元，同比+8.68%；分业务看，**1) 母婴商品：**24H1 营收 39.58 亿元，同比+10.11%；**2) 母婴服务：**24H1 营收 1.31 亿元，同比-12.63%；**3) 供应商服务：**24H1 营收 3.12 亿元，同比+2.36%；**4) 广告业务：**24H1 营收 0.29 亿元，同比-3.80%；**5) 平台服务：**24H1 营收 0.50 亿元，同比+12.87%；**6) 招商及其他：**24H1 营收 0.35 亿元，同比+3.42%。

➤ **降本增效下盈利能力提升，24H1 扣非归母净利率同比+0.27pct 至 1.33%。**
1) 毛利率：24H1/Q2，公司毛利率为 29.67%/29.45%，同比+1.57/+0.06pct；
2) 费用率：24H1/Q2，公司销售费用率为 20.47%/19.29%，yoy+1.02/+0.10pct；管理费用率为 4.98%/4.73%，yoy-0.47/-0.86pct；研发费用率为 0.43%/0.45%，yoy-0.23/-0.15pct；
3) 净利率：24H1/Q2，公司归母净利率为 1.76%/2.93%，同比+0.09/-0.08pct；扣非归母净利率为 1.33%/2.46%，同比+0.27/+0.11pct。

➤ **稳步升级儿童生活馆，大力推进加盟模式，公司步入“大店+小店+加盟+其他”多场景业态并行发展阶段。** 截至 24 年 6 月 30 日，孩子王及乐友门店合计达 1035 家，较 23 年末增 10 家；分品牌看，**1) 孩子王门店：**截至 24 年 6 月 30 日，孩子王门店共 504 家，较 23 年末净减 4 家；儿童生活馆改造稳步推进，24H1 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；此外，孩子王渠道品牌开拓加盟模式，聚焦县城、干强镇做渠道深度覆盖，加快占领下沉市场，7 月全国首家孩子王品牌加盟店在四川广汉开业，且根据母婴观察数据，预计到 2027 年孩子王加盟店将达到 1000 家，孩子王品牌门店空间有望进一步打开；**2) 乐友：**截至 24 年 6 月 30 日，乐友直营和加盟托管店共 531 家，较 23 年末净增 14 家。

➤ **持续升级供应链，大力发展自有品牌，提升盈利能力。** 公司不断发展自有品牌，持续开发短链自采爆品，全力打造全球优选的差异化供应链，充分满足会员家庭差异化、精细化的需求，提升盈利能力。截至目前，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，24H1 开发上架 52 款短链自采商品，提升差异化供应链销售占比。24H1，公司差异化供应链销售收入为 5.04 亿元，同比+65.35%；占母婴商品销售收入比重为 12.74%，同比+4.26pct。

➤ **投资建议：**公司是母婴渠道龙头，看好公司较强的全渠道运营能力、自有品牌持续提升、数字化建设驱动业绩增长、儿童生活馆及加盟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 24-26 年公司归母净利润分别为 2.23/2.95/3.93 亿元，同比增速分别为 111.8%/+32.7%/+33.1%，对应 PE 分别为 27X/20X/15X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**人口出生率下滑风险；乐友盈利不及预期；线上渠道冲击风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,753	10,332	11,609	12,568
增长率 (%)	2.7	18.0	12.4	8.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	105	223	295	393
增长率 (%)	-13.9	111.8	32.7	33.1
每股收益 (元)	0.09	0.20	0.27	0.35
PE	56	27	20	15
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
5.32 元

分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

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) 2024 年半年度业绩预增公告点评：推进实施“三扩”战略，母婴渠道龙头市场份额提升，拟中期分红回馈股东-2024/07/16

2.孩子王 (301078.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：儿童生活馆表现优秀，差异化供应链加速完善，母婴渠道龙头地位持续巩固-2024/04/27

3.孩子王 (301078.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 收入转正，全龄段儿童生活馆持续推进，期待中长期发展-2023/10/30

4.孩子王 (301078.SZ) 2023 年半年报点评：23H1 归母净利同比+75%，期待下半年业绩发展-2023/08/27

5.孩子王 (301078.SZ) 事件点评：全球首家儿童生活馆开业，打造中大童服务新标杆，加大全龄段儿童覆盖-2023/07/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,753	10,332	11,609	12,568
营业成本	6,165	7,268	8,091	8,704
营业税金及附加	32	41	46	50
销售费用	1,812	2,102	2,357	2,514
管理费用	507	537	627	691
研发费用	51	60	66	69
EBIT	198	363	468	589
财务费用	93	101	112	109
资产减值损失	-13	-13	-13	-14
投资收益	20	41	46	50
营业利润	150	302	400	529
营业外收支	-4	-12	-11	-9
利润总额	146	290	389	520
所得税	26	43	61	83
净利润	121	247	328	437
归属于母公司净利润	105	223	295	393
EBITDA	880	1,076	1,247	1,354

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,472	1,506	1,717	1,953
应收账款及票据	84	93	107	116
预付款项	143	182	202	218
存货	1,120	1,239	1,335	1,388
其他流动资产	1,436	2,581	2,598	2,608
流动资产合计	5,255	5,601	5,960	6,283
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	677	867	1,059	1,246
无形资产	396	416	446	476
非流动资产合计	4,352	4,563	4,752	5,005
资产合计	9,607	10,164	10,711	11,289
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,158	1,312	1,393	1,451
其他流动负债	1,697	1,922	2,082	2,194
流动负债合计	2,855	3,234	3,475	3,645
长期借款	919	914	914	914
其他长期负债	2,537	2,552	2,552	2,552
非流动负债合计	3,456	3,465	3,465	3,465
负债合计	6,311	6,700	6,941	7,111
股本	1,110	1,114	1,114	1,114
少数股东权益	155	180	213	257
股东权益合计	3,296	3,464	3,771	4,178
负债和股东权益合计	9,607	10,164	10,711	11,289

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.73	18.04	12.36	8.26
EBIT 增长率	-4.65	83.24	28.78	25.97
净利润增长率	-13.92	111.75	32.69	33.11
盈利能力 (%)				
毛利率	29.56	29.66	30.30	30.75
净利润率	1.20	2.15	2.54	3.13
总资产收益率 ROA	1.09	2.19	2.76	3.48
净资产收益率 ROE	3.35	6.78	8.30	10.03
偿债能力				
流动比率	1.84	1.73	1.71	1.72
速动比率	1.24	1.16	1.14	1.16
现金比率	0.87	0.47	0.49	0.54
资产负债率 (%)	65.69	65.91	64.80	62.99
经营效率				
应收账款周转天数	3.34	3.08	3.09	3.20
存货周转天数	60.64	58.42	57.27	56.32
总资产周转率	1.00	1.05	1.11	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.20	0.27	0.35
每股净资产	2.82	2.95	3.19	3.52
每股经营现金流	0.72	1.13	1.15	1.22
每股股利	0.05	0.02	0.03	0.04
估值分析				
PE	56	27	20	15
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.32	7.63	6.58	6.06
股息收益率 (%)	0.94	0.37	0.49	0.66

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	121	247	328	437
折旧和摊销	682	712	779	765
营运资金变动	-59	209	79	67
经营活动现金流	804	1,257	1,284	1,360
资本开支	-362	-501	-485	-533
投资	-860	-1,133	0	0
投资活动现金流	-1,199	-1,533	-439	-483
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,504	2	0	0
筹资活动现金流	1,060	-690	-634	-641
现金净流量	666	-966	211	236

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。	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