

证券研究报告

商贸零售



增持 (维持)

孩子王 (301078)

线上携手辛选发力，线下升级及加盟顺利推进

2024 年 11 月 12 日

市场数据

市场数据日期	2024-11-08
收盘价(元)	12.95
总股本(百万股)	1243.91
流通股本(百万股)	1234.02
净资产(百万元)	3473.73
总资产(百万元)	9588.97
每股净资产(元)	2.92

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证社服&零售】孩子王: 23Q3 营收增速转正, 全面布局儿童生活馆》2023-11-06

《【兴证社服&零售】孩子王: 23Q2 盈利能力逐步改善, 收购乐友拓展北方市场》2023-08-28

《【兴证社服&零售】孩子王: 开业新店带来业绩增长机遇, KidsGPT 提升利润空间》2023-06-18

分析师:

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

金秋

jinqiu@xyzq.com.cn

S0190520080004

投资要点

- **事件:** 2024Q1-Q3, 公司实现营收 67.98 亿元, 同比+7.10%, 归母净利润 1.31 亿元, 同比+12.24%, 扣非后归母净利润 0.93 亿元, 同比+8.51%。2024Q3 公司实现营收 22.78 亿元, 同比+4.11%, 归母净利润 0.53 亿元, 同比+8.66%, 扣非后归母净利润 0.33 亿元, 同比-21.63%。
- **扣非后归母净利润在可转债利息下承压, 净利率在销售费用率降低下相对坚挺。** 1) 2024Q3 公司扣非后归母净利润相较归母净利润有所下滑, 主要受计入非经常性损益的理财收益增加和本期可转债利息增加影响; 2) 2024Q3 公司毛利率为 29.15%, 较去年同期-2.46pct, 净利率为 2.82%, 较去年同期+0.12pct, 整体净利率较毛利率提升, 主要受销售费用率和所得税费用率下降、投资收益增加影响; 3) 2024Q3 公司费用率有所优化, 总体费用率为 27.05%, 同比-1.51pct, 其中销售/管理/财务费用率分别为 19.73%/5.25%/1.72%, 分别同比变动-1.61pct/-0.33pct/+0.57pct。
- **携手辛选成立合资公司, 发力直播电商。** 10 月 7 日, 公司发布公告称, 拟与公司高管及非关联方辛选股份等成立合资子公司杭州链启未来。该子公司注册资本为人民币 1,000 万元, 其中孩子王以自有资金认缴出资 330 万元, 占其注册资本的 33%, 辛选控股认缴出资 100 万, 占其注册资本的 10%。持股方面, 孩子王高管合计持股 12% (汪建国 5%+徐卫红 4%+侍光磊 3%), 辛选控股、郑枷柏和杨润心分别持股 10%、10%和 5%。此次合作有利孩子王借助辛选电商直播资源, 开拓线上流量池, 扩大客户群体, 探索新家庭电商直播零售业务, 减轻传统线下消费疲软对公司的冲击。
- **门店升级和加盟模式顺利推进, 自有品牌创新持续发力。** 1) **门店升级方面,** 截至 9 月 30 日, 公司已完成门店升级改造超 40 家, 已改造儿童生活馆平均中大童黑金会员交易额占比达 45%, 同比提升近 4 个百分点, 消费频次同比增长近 5%; 2) **加盟精选店方面,** 截至 10 月底, 孩子王大店加盟店已开业 5 家, 分布于四川广汉、内蒙古包头、浙江丽水、河南商丘、安徽利辛。加盟店整体业绩符合预期。预计今年年底孩子王精选加盟店将达到 10 家, 四季度计划持续优化单店模型, 完善供应链体系, 期望未来 3 年左右时间精选加盟店覆盖 1000 个城市; 3) **自有品牌方面,** 今年前三季度, 差异化供应链 (含专供商品) 收入同比增长超 40%, 自有品牌收入同比增长超 50%。目前公司已有 7 大自主品牌, 覆盖用品、玩具、内衣 家纺、饰品等多个品类, 未来将继续发力自有品牌, 优化公司商品结构, 提升盈利能力。
- **盈利预测与评级:** 适当调整 2024-2026 年公司营业收入预测为 97.11/104.42/116.02 亿元, 归母净利润预测为 2.08/2.95/4.04 亿元, 对应 EPS 为 0.17/0.25/0.34 元, 2024 年 11 月 8 日股价对应 PE 为 74.2/51.4/38.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 人口红利逐渐减退、门店扩张的规模效应递减、门店升级改造后经营不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8753	9711	10442	11602
同比增长	2.7%	11.0%	7.5%	11.1%
归母净利润(百万元)	105	217	314	423
同比增长	-13.9%	106.4%	44.5%	35.0%
毛利率	29.6%	29.7%	30.2%	31.0%
ROE	3.3%	5.1%	7.0%	8.7%
每股收益(元)	0.08	0.17	0.25	0.34
市盈率	153.2	74.2	51.4	38.0

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5255	5929	6647	7503
货币资金	2472	3427	4012	4697
交易性金融资产	905	927	919	922
应收票据及应收账款	84	91	99	109
预付款项	143	132	146	162
存货	1120	1150	1250	1378
其他	531	202	220	235
非流动资产	4352	4533	4489	4509
长期股权投资	15	12	14	13
固定资产	677	738	722	659
在建工程	200	102	54	29
无形资产	396	486	587	694
商誉	782	782	782	782
长期待摊费用	173	141	116	95
其他	2110	2272	2216	2237
资产总计	9607	10462	11136	12012
流动负债	2855	2893	3003	3161
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1158	1325	1408	1558
其他	1697	1568	1595	1603
非流动负债	3456	3175	3440	3760
长期借款	919	1140	1383	1645
其他	2537	2035	2058	2115
负债合计	6311	6068	6443	6922
股本	1110	1244	1244	1244
资本公积	1197	2025	2025	2025
未分配利润	940	1069	1324	1657
少数股东权益	155	174	207	248
股东权益合计	3296	4394	4693	5090
负债及权益合计	9607	10462	11136	12012

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	105	217	314	423
折旧和摊销	200	231	258	281
资产减值准备	13	-11	3	4
资产处置损失	-15	-7	-8	-8
公允价值变动损失	-10	-9	-9	-9
财务费用	108	30	24	24
投资损失	-20	-27	-32	-26
少数股东损益	15	19	33	42
营运资金的变动	-148	143	-16	1
经营活动产生现金流量	804	547	584	723
投资活动产生现金流量	-1199	22	-241	-260
融资活动产生现金流量	1060	386	242	221
现金净变动	666	955	585	684
现金的期初余额	1624	2472	3427	4012
现金的期末余额	2290	3427	4012	4697

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8753	9711	10442	11602
营业成本	6165	6829	7290	8003
税金及附加	32	30	32	37
销售费用	1812	2020	2159	2396
管理费用	507	534	543	598
研发费用	51	39	42	46
财务费用	93	30	24	24
其他收益	25	25	29	28
投资收益	20	27	32	26
公允价值变动收益	10	9	9	9
信用减值损失	-0	-1	-1	-1
资产减值损失	-13	-6	-6	-6
资产处置收益	15	7	8	8
营业利润	150	291	421	563
营业外收入	15	8	8	8
营业外支出	18	16	17	18
利润总额	146	282	412	553
所得税	26	47	66	89
净利润	121	236	346	465
少数股东损益	15	19	33	42
归属母公司净利润	105	217	314	423
EPS(元)	0.08	0.17	0.25	0.34

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	2.7%	11.0%	7.5%	11.1%
营业利润增长率	-6.4%	94.0%	44.9%	33.6%
归母净利润增长率	-13.9%	106.4%	44.5%	35.0%
盈利能力				
毛利率	29.6%	29.7%	30.2%	31.0%
归母净利率	1.2%	2.2%	3.0%	3.6%
ROE	3.3%	5.1%	7.0%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	65.7%	58.0%	57.9%	57.6%
流动比率	1.84	2.05	2.21	2.37
速动比率	1.45	1.65	1.80	1.94
营运能力				
资产周转率	100.2%	96.8%	96.7%	100.2%
应收账款周转率	100.63	103.14	102.21	103.51
存货周转率	5.83	5.89	5.96	5.97
每股资料(元)				
每股收益	0.08	0.17	0.25	0.34
每股经营现金	0.65	0.44	0.47	0.58
每股净资产	2.53	3.39	3.61	3.89
估值比率(倍)				
PE	153.2	74.2	51.4	38.0
PB	5.1	3.8	3.6	3.3

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn