

事件: 孩子王拟以现金继续收购乐友国际商业集团有限公司 35% 股权。2023 年公司以支付现金的方式受让乐友香港持有的 65% 乐友股权; 24 年 11 月 21 日, 公司公告披露, 公司拟以 5.6 亿元现金继续收购乐友剩余的 35% 股权。本次交易采用收益法评估, 评估基准日乐友国际公司股东全部权益价值为 16.35 亿元, 较评估基准日账面值 5.23 亿元, 增值率 212.82%。本次交易完成后, 乐友国际将成为公司的全资子公司。本次交易设置业绩承诺, 承诺期为 2024-2025 年, 目标公司实现的合并报表的税后净利润应分别不低于 1.00 亿元、1.18 亿元。

乐友国际经营良好, 收购剩余股权有望进一步提升乐友的经营效率。24 年 Q1-3 乐友国际呈现稳定发展态势, 实现营业收入 11.89 亿元, 净利润 7001.17 万元。在乐友国际整合过程中, 公司遵循“软硬件资源的共享、中后台职能的打通和前台业务保持独立的灵活性”原则构建起一整套赋能体系, 在业务经营方面, 线上业务通过多种途径实现收入占比提升, 包括社群运营、APP 平台和线下门店的联动、O2O 配送优化以及利用新技术开展直播等, 同时拓展新品类, 如车床椅、营养品等, 增加收入来源; 在成本和利润方面, 通过调整品类结构增加高毛利产品, 并借助公司的规模采购政策优势, 提高整体毛利率; 在费用控制方面, 物流方面融入孩子王仓储体系减少支出, 人员精简降低人工成本, 借助孩子王的物业资源能力节约门店租金; 在运营效率方面, 库存周转因物流和供应链管理改进而提升, 资金支付效率有所提高。整体看, 收购后的乐友国际在经营上呈现积极变化, 公司收购乐友剩余股权有望助力其进一步提升在资源调配、管理效率、成本降低等方面的效率。

收购完成后公司全资控股乐友国际, 对其控制力和决策效率将进一步增强, 利于公司更灵活高效地调配资源以实现更快速的发展, 符合公司整体发展规划。24 年来公司围绕全新发布的中长期战略“三扩战略”(扩品类、扩赛道、扩业态)开展业务, 加盟业务为扩业态层面的重要举措, 也为公司打造的主要增长点之一; 目前公司正积极在下沉市场推进孩子王和乐友的加盟精选店的开设, 同时公司计划 25 年进一步加速门店布局, 未来三年左右时间覆盖 1000 个县城, 基本实现“一县一店”。此次完成剩余 35% 股权的收购, 公司将全面掌控乐友国际, 可以依据全国整体市场形势以及各区域的消费特点, 更灵活、更高效地调配资源, 优化店铺的分布, 提高在全国范围内的市场覆盖率和影响力, 构建起更高的市场竞争壁垒, 使公司在激烈的市场竞争中占据更有利的地位。

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 2.11/3.20/4.09 亿元, 同比增速分别为 100.4%/+51.7%/+28.0%, 对应 PE 分别为 76X/50X/39X, 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	9,937	10,976	11,790
增长率 (%)	2.7	13.5	10.5	7.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	105	211	320	409
增长率 (%)	-13.9	100.4	51.7	28.0
每股收益 (元)	0.08	0.17	0.25	0.33
PE	152	76	50	39
PB	5.1	4.9	4.5	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
12.66 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

- 孩子王 (301078.SZ) 2024 年三季度点评: 经营性现金流高增, 加大加盟业务布局, 合作辛巴探索新家庭电商直播零售-2024/10/22
- 孩子王 (301078.SZ) 2024 年半年报点评: Q2 扣非利润稳健增长, 开拓主品牌加盟业态进一步打开增量空间-2024/08/16
- 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
- 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
- 孩子王 (301078.SZ) 2023 年三季度点评: 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

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	9,937	10,976	11,790
营业成本	6,165	6,963	7,616	8,107
营业税金及附加	32	40	44	47
销售费用	1,812	2,017	2,206	2,358
管理费用	507	517	582	637
研发费用	51	58	63	65
EBIT	198	381	509	622
财务费用	93	132	119	118
资产减值损失	-13	-12	-13	-13
投资收益	20	40	44	47
营业利润	150	286	433	550
营业外收支	-4	-12	-11	-9
利润总额	146	275	421	541
所得税	26	41	66	86
净利润	121	234	355	455
归属于母公司净利润	105	211	320	409
EBITDA	880	1,094	1,293	1,397

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,472	838	952	1,149
应收账款及票据	84	89	101	109
预付款项	143	174	190	203
存货	1,120	1,187	1,257	1,293
其他流动资产	1,436	2,785	2,799	2,808
流动资产合计	5,255	5,073	5,299	5,562
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	677	887	1,128	1,365
无形资产	396	416	446	476
非流动资产合计	4,352	4,953	5,245	5,536
资产合计	9,607	10,026	10,544	11,098
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,158	1,257	1,312	1,351
其他流动负债	1,697	1,858	1,988	2,082
流动负债合计	2,855	3,116	3,300	3,433
长期借款	919	907	907	907
其他长期负债	2,537	2,554	2,554	2,554
非流动负债合计	3,456	3,461	3,461	3,461
负债合计	6,311	6,577	6,761	6,894
股本	1,110	1,258	1,258	1,258
少数股东权益	155	179	214	260
股东权益合计	3,296	3,449	3,783	4,204
负债和股东权益合计	9,607	10,026	10,544	11,098

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	13.53	10.46	7.41
EBIT 增长率	-4.65	92.13	33.78	22.07
净利润增长率	-13.92	100.44	51.75	28.01
盈利能力 (%)				
毛利率	29.56	29.92	30.62	31.23
净利润率	1.20	2.12	2.91	3.47
总资产收益率 ROA	1.09	2.10	3.03	3.69
净资产收益率 ROE	3.35	6.44	8.96	10.38
偿债能力				
流动比率	1.84	1.63	1.61	1.62
速动比率	1.24	1.05	1.04	1.06
现金比率	0.87	0.27	0.29	0.33
资产负债率 (%)	65.69	65.60	64.13	62.12
经营效率				
应收账款周转天数	3.34	3.14	3.12	3.21
存货周转天数	60.64	59.63	57.76	56.61
总资产周转率	1.00	1.01	1.07	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.17	0.25	0.33
每股净资产	2.50	2.60	2.84	3.13
每股经营现金流	0.64	0.97	1.03	1.09
每股股利	0.05	0.02	0.03	0.03
估值分析				
PE	152	76	50	39
PB	5.1	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	21.27	17.10	14.47	13.40
股息收益率 (%)	0.39	0.14	0.21	0.27

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	121	234	355	455
折旧和摊销	682	713	784	775
营运资金变动	-59	184	59	54
经营活动现金流	804	1,218	1,297	1,376
资本开支	-362	-642	-593	-582
投资	-860	-1,358	0	0
投资活动现金流	-1,199	-2,144	-549	-535
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,504	-14	0	0
筹资活动现金流	1,060	-709	-633	-645
现金净流量	666	-1,635	114	197

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