

“三扩”战略成效显著，产业合作持续落地

2024 年 12 月 29 日

➤ **孩子王发布 2024 年度业绩预告。**2024 年，公司预计实现归母净利润 1.6~2.1 亿元 (中值 1.85 亿元)，yoy+52.2%~+100.7% (中值+76.5%)；扣非归母净利润 1.2~1.6 亿元 (中值 1.4 亿元)，yoy+91.9%~155.9% (中值+123.9%)。24Q4，公司预计实现归母净利润 0.29~0.80 亿元 (中值 0.54 亿元)，去年同期亏损 0.12 亿元；扣非归母净利润 0.27~0.67 亿元 (中值 0.47 亿元)，去年同期亏损 0.23 亿元。

➤ **大力实施“三扩”战略，持续挖掘增量市场，业绩显著改善。**公司 2024 年归母净利润同比实现大幅增长主要系 1) 公司坚持以用户为中心，聚焦主责主业，大力实施扩品类、扩赛道、扩业态“三扩”战略，紧盯“儿童生活馆、非标增长、同城亲子”三大必赢之战；2) 大力发展线上，加快 AI 数智化发展，不断围绕用户关系做重点经营和创新，全力挖掘存量面上的结构性增量；3) 积极拓展新业务，推进产业合作和融合，从而构建起以数字化和智能化为依托的全渠道、全场景、全年龄段的母婴婴童服务新生态，推动公司可持续高质量发展，不断增强公司的核心竞争力；4) 得益于 2023 年收购乐友国际商业集团有限公司以及全力实施降本增效等积极因素影响。

➤ **收购乐友国际剩余股权，母婴产业并购持续推进落地。**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 月公司公告拟以 5.6 亿元现金继续收购乐友剩余的 35%股权，逐步实现对乐友国际的全资控股。24 年 Q1-3 乐友国际实现营业收入 11.89 亿元，净利润 7001.17 万元，收购后的乐友国际在经营上呈现稳定发展态势，未来有望进一步受益于孩子王的高效供应链和数字化体系加速发展。

➤ **积极开展与辛选的合作，联手挖掘线上&线下母婴新零售的增长机会。**24 年 10 月，公司与辛选合资设立子公司“链启未来”，开展新家庭电商直播零售业务，并探索线下新零售业务的发展；12 月 18 日，公司与辛选集团的战略合作后首场直播正式启动，直播单场销售额超 2 亿元，同时，辛巴在直播间对孩子王的产品品质、线下门店布局、贴心服务以及 8000 多名专业育儿顾问团队给予高度评价，并表示未来将凭借自身强大的线上流量优势和完善的供应链体系，与孩子王展开多年长期战略合作，共同探索母婴婴童行业的新发展模式，彰显孩子王与辛选联手探索线上&线下母婴新零售业态的决心和信心。

➤ **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 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.02/3.49/5.00 亿元，同比增速分别为 92.3%/+72.9%/+43.1%，对应 PE 分别为 70X/41X/28X，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；直播效果不及预期。

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	9,821	10,921	12,034
增长率 (%)	2.7	12.2	11.2	10.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	105	202	349	500
增长率 (%)	-13.9	92.3	72.9	43.1
每股收益 (元)	0.08	0.16	0.28	0.40
PE	135	70	41	28
PB	4.5	4.3	4.0	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 12 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

11.26 元

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) 事件点评：辛未来投资基金认购公司 5%股份彰显信心，期待公司后续发展-2024/11/27

2.孩子王 (301078.SZ) 事件点评：收购乐友剩余 35%股权，资源协同更进一步，孩子王行业龙头优势持续巩固-2024/11/22

3.孩子王 (301078.SZ) 2024 年三季报点评：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

4.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

5.孩子王 (301078.SZ) 2024 年半年度业绩预告公告点评：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

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	9,821	10,921	12,034
营业成本	6,165	6,889	7,549	8,235
营业税金及附加	32	39	44	48
销售费用	1,812	1,994	2,184	2,347
管理费用	507	511	579	650
研发费用	51	57	60	60
EBIT	198	370	549	742
财务费用	93	132	119	118
资产减值损失	-13	-12	-13	-13
投资收益	20	39	44	48
营业利润	150	275	472	670
营业外收支	-4	-12	-11	-9
利润总额	146	264	460	661
所得税	26	39	72	106
净利润	121	225	388	555
归属于母公司净利润	105	202	349	500
EBITDA	880	1,083	1,333	1,516

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,472	818	889	1,070
应收账款及票据	84	88	101	111
预付款项	143	172	189	206
存货	1,120	1,175	1,246	1,313
其他流动资产	1,436	2,784	2,799	2,810
流动资产合计	5,255	5,037	5,223	5,510
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	9,990	10,467	11,047
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,158	1,244	1,300	1,372
其他流动负债	1,697	1,845	1,979	2,105
流动负债合计	2,855	3,089	3,279	3,478
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	6,550	6,740	6,939
股本	1,110	1,258	1,258	1,258
少数股东权益	155	178	217	272
股东权益合计	3,296	3,440	3,727	4,108
负债和股东权益合计	9,607	9,990	10,467	11,047

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	12.21	11.20	10.18
EBIT 增长率	-4.65	86.74	48.33	35.07
净利润增长率	-13.92	92.31	72.86	43.07
盈利能力 (%)				
毛利率	29.56	29.86	30.88	31.57
净利润率	1.20	2.06	3.20	4.15
总资产收益率 ROA	1.09	2.02	3.34	4.53
净资产收益率 ROE	3.35	6.20	9.95	13.03
偿债能力				
流动比率	1.84	1.63	1.59	1.58
速动比率	1.24	1.06	1.03	1.03
现金比率	0.87	0.26	0.27	0.31
资产负债率 (%)	65.69	65.57	64.39	62.81
经营效率				
应收账款周转天数	3.34	3.15	3.11	3.17
存货周转天数	60.64	59.94	57.71	55.94
总资产周转率	1.00	1.00	1.07	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.16	0.28	0.40
每股净资产	2.50	2.59	2.79	3.05
每股经营现金流	0.64	0.95	1.06	1.19
每股股利	0.05	0.08	0.14	0.20
估值分析				
PE	135	70	41	28
PB	4.5	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	18.98	15.41	12.53	11.02
股息收益率 (%)	0.44	0.71	1.23	1.76

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	121	225	388	555
折旧和摊销	682	713	784	775
营运资金变动	-59	175	61	78
经营活动现金流	804	1,200	1,332	1,500
资本开支	-362	-642	-593	-581
投资	-860	-1,358	0	0
投资活动现金流	-1,199	-2,145	-550	-533
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	-712	-786
现金净流量	666	-1,654	70	181

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。

特别声明

本公司其他部门或附属机构持有中国平安（601318）股份。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048