

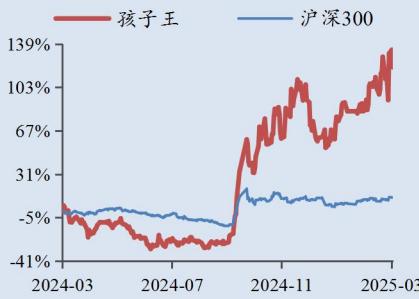
## 联合火山引擎发布 BYKIDs，AI 应用加速落地引领行业变革

## ——孩子王（301078.SZ）点评报告

## 华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

## 最近一年走势



## 市场数据

## 2025年03月18日

当前价格（元）	15.35
52周价格区间（元）	4.85-17.75
总市值（百万元）	19,315.24
流通市值（百万元）	19,133.14
总股本（万股）	125,832.21
流通股（万股）	124,645.87
近一月换手（%）	117.21

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

## 相关阅读

## 事件：

3月7日，公司发布投资成立全资子公司南京智领未来智能科技有限责任公司（以下简称“智领未来”）并取得《营业执照》的公告。

3月15日，孩子王的全资子公司智领未来在微信公众号发布「新AI，为新一代」智领未来 BYKIDs AI 伴身智能孵化器》。BYKIDs 由孩子王与火山引擎全面合作共同成立，致力于为母婴童及新家庭提供一站式 AI 生活方式解决方案。

## 观点：

孩子王联合火山引擎，加速 AI 全新生态落地，引领母婴童行业变革。孩子王是母婴童零售行业的领军企业，拥有超过 1000 家大型数字化直营门店和 8,000 多名专业育儿顾问，公司现已实现全要素数据化和全过程数字化。公司通过设立全资子公司智领未来，从事 AI 人工智能等业务，按照“为儿童及新家庭提供一站式 AI 生活方式解决方案”整体定位，与字节跳动旗下的云和 AI 服务平台火山引擎全面深度合作，充分挖掘行业及公司大量垂类数据，打造面向母婴、儿童、青少年领域的垂域大模型、育儿智能体、IP 智能体等，并打造母婴童及新家庭 AI 伴身智能产品孵化器 BYKIDs。

BYKIDs 伴身智能孵化器通过整合技术、资金和市场资源，推动孩子王智能化发展。BYKIDs 基于“硬件技术池、智能体池、IP 授权池、数据与专家池、Token 流量池、渠道销售池”六大资源池，进行资源整合、交叉创新，孵化一系列 AI 伴身智能产品，如 AI 玩具、AI 教育、AI 穿戴、AI 家居、AI 机器人/机器狗，满足消费者衣、食、住、行、玩、学、情感陪伴、伴老等需求。BYKIDs 由星纳赫资本 10 亿专项基金及头部股权基金共同投资，孵化对象包括智能硬件创业团队、电子消费品企业、IP 持有者、玩具或泛母婴家居用品企业、智能体技术开发团队。BYKIDs 顺应母婴童及新家庭行业数字化、智能化发展趋势，助力孩子王实现向 AI 引领下的“流量+服务+数据+平台”的综合产业升级转型。

孩子王与火山引擎深度整合优势资源，携手构建互利共赢的合作格局。火山引擎为 BYKIDs 生态伙伴提供豆包大模型、流式实时语音、RTC、推理和训练算力、存储、智能体搭建平台等一站式技术服务，提供专业技术团队支持，打造各类创新智能体解决方案。供应链端，火山引擎及平台上负责硬件技术供应的生态伙伴

提供预集成的芯片、模组等关键零部件，孩子王为生态伙伴免收上架费，提供高比例分成方案，快速审批通道，采销数量承诺；同时将账期缩短至 45 天及以内。token 调用方面，孩子王从火山引擎获取打包方案，可为生态伙伴提供优惠的 token、RTC 等整合资源。线下 AI 新零售渠道方面，孩子王通过打造 AI 专区和 AI 产品专柜等方式，为生态伙伴产品线下首发、社群活动、线下活动（每店每年 1000 场）增加消费者链接。线上营销方面，电商平台和免费私域流量+私域 AI 营销+微信小店私域重点投流，头部主播直播带货等方式进行流量加持。孩子王的“海淘”模式将生态伙伴的海外版货品实现国内快速上架和销售。孩子王提供 APP、小程序接口，通过 APP 打造 AI 物联网，实现数据、控制的全智能链接和联动。

- **孩子王依托数据驱动与数字化转型，构建了线上线下协同发展的新零售生态，竞争优势凸显，叠加生育友好型政策催化，公司成长空间可期。**公司与火山引擎达成深度合作，通过打造 BYKIDS 伴身智能孵化器，加速推动 AI 技术在母婴行业的应用落地，为业务拓展注入新动力。2025 年 3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，文件中提到“加大生育养育保障力度，研究建立育儿补贴制度”，我们认为该政策有助于改善居民的生育意愿，母婴市场需求有望进一步释放。
- **盈利预测和投资建议：**公司实施扩品类、扩赛道、扩业态“三扩”战略，大力发展战略线上渠道，“AI+消费”应用持续落地，同时受益于育儿补贴政策红利，我们给予公司一定的估值溢价，预计公司 2024-2026 年营收分别为 97.05 亿元/107.64 亿元/119.45 亿元，同比增长 10.88%/10.92%/10.97%；归母净利润分别为 1.98 亿元/3.18 亿元/4.23 亿元，同比增长 88.72%/60.16%/33.00%，对应 2025 年 3 月 18 日收盘价，PE 分别为 97.4x/60.8x/45.7x，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**生育率持续下滑；业务开拓不及预期；行业竞争加剧；AI 应用商业化进程不及预期；部分地区育儿补贴政策不及预期。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,520	8,753	9,705	10,764	11,945
增长率 (%)	-5.84	2.73	10.88	10.92	10.97
归母净利润 (百万元)	122	105	198	318	423
增长率 (%)	-39.44	-13.92	88.72	60.16	33.00
ROE (%)	4.06	3.66	6.56	9.65	11.52
每股收益/EPS (摊薄/元)	0.11	0.09	0.16	0.25	0.34
市盈率 (P/E)	139.8	162.1	97.4	60.8	45.7
市净率 (P/B)	5.8	5.5	5.9	5.5	5.0

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E
603214.SH	爱婴室	22.79	31.57	0.61	0.75	0.80	0.94	1.11	29.6	22.0	28.3	24.1
300622.SZ	博士眼镜	49.78	87.27	0.44	0.74	0.74	0.89	1.04	47.6	27.0	67.1	56.1
002697.SZ	红旗连锁	5.77	78.47	0.36	0.41	0.42	0.44	0.47	15.8	12.1	13.8	13.1
行业平均		26.11	65.77	0.47	0.63	0.65	0.76	0.87	31.0	20.3	36.4	31.1
301078.SZ	孩子王	15.35	193.15	0.11	0.09	0.16	0.25	0.34	139.8	162.1	97.4	60.8

数据来源：iFinD, 华龙证券研究所（截至 2025 年 3 月 18 日，孩子王盈利预测来自华龙证券研究所，其余可比公司盈利预测来自 iFinD 一致预期）。

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)						
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4,141	5,255	5,585	6,124	6,556	<b>营业收入</b>	8,520	8,753	9,705	10,764	11,945
现金	1,859	2,472	2,741	3,040	3,374	营业成本	5,972	6,165	6,832	7,519	8,294
应收票据及应收账款	78	84	96	104	118	税金及附加	26	32	36	40	44
其他应收款	81	89	100	110	123	销售费用	1,815	1,812	2,025	2,188	2,389
预付账款	94	143	120	172	152	管理费用	447	507	471	522	579
存货	957	1,120	1,182	1,351	1,443	研发费用	88	51	79	75	90
其他流动资产	1,071	1,347	1,347	1,347	1,347	财务费用	88	93	47	47	34
<b>非流动资产</b>	3,716	4,352	4,313	4,259	4,265	资产和信用减值损失	-3	-13	-15	-16	-18
长期股权投资	15	15	14	14	13	其他收益	36	25	25	25	25
固定资产	711	677	684	680	669	公允价值变动收益	7	10	10	10	10
无形资产	174	396	431	472	524	投资净收益	31	20	20	20	20
其他非流动资产	2,816	3,264	3,184	3,093	3,059	资产处置收益	5	15	15	15	15
<b>资产总计</b>	7,857	9,607	9,898	10,383	10,821	<b>营业利润</b>	160	150	271	427	567
<b>流动负债</b>	2,637	2,855	3,370	3,948	4,337	营业外收入	3	15	15	15	15
短期借款	0	0	534	1,038	1,089	营业外支出	22	18	18	18	18
应付票据及应付账款	1,166	1,158	1,417	1,417	1,710	<b>利润总额</b>	141	146	267	424	564
其他流动负债	1,471	1,697	1,418	1,493	1,539	所得税	21	26	39	59	79
<b>非流动负债</b>	2,257	3,456	3,060	2,657	2,277	<b>净利润</b>	120	121	228	364	485
长期借款	396	1,911	1,514	1,112	732	少数股东损益	-2	15	29	47	62
其他非流动负债	1,861	1,545	1,545	1,545	1,545	<b>归属母公司净利润</b>	122	105	198	318	423
<b>负债合计</b>	4,894	6,311	6,429	6,605	6,615	EBITDA	488	529	541	737	843
少数股东权益	1	155	184	231	293	EPS (元)	0.11	0.09	0.16	0.25	0.34
<b>股本</b>	1,112	1,110	1,110	1,110	1,110						
资本公积	1,112	1,197	1,197	1,197	1,197						
留存收益	868	973	1,080	1,252	1,481						
归属母公司股东权益	2,962	3,141	3,284	3,546	3,913						
<b>负债和股东权益</b>	7,857	9,607	9,898	10,383	10,821						
现金流量表 (百万元)					主要财务比率						
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	619	804	651	412	878	<b>成长能力</b>					
净利润	120	121	228	364	485	营业收入同比增速(%)	-5.84	2.73	10.88	10.92	10.97
折旧摊销	194	200	192	211	166	营业利润同比增速(%)	-33.57	-6.38	80.59	57.92	32.71
财务费用	88	93	47	47	34	归属于母公司净利润同比增速(%)	-39.44	-13.92	88.72	60.16	33.00
投资损失	-31	-20	-20	-20	-20	<b>获利能力</b>					
营运资金变动	-226	-148	215	-181	221	毛利率(%)	29.91	29.56	29.60	30.15	30.56
其他经营现金流	474	559	-11	-9	-7	净利率(%)	1.41	1.38	2.34	3.39	4.06
<b>投资活动现金流</b>	131	-1,199	-106	-111	-127	ROE(%)	4.06	3.66	6.56	9.65	11.52
资本支出	242	362	153	158	173	ROIC(%)	6.41	4.72	5.20	7.43	9.49
长期投资	347	162	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
其他投资现金流	26	-999	46	46	46	资产负债率(%)	62.29	65.69	64.96	63.62	61.13
<b>筹资活动现金流</b>	-332	1,060	-810	-505	-469	净负债比率(%)	-30.62	4.45	-8.50	-13.05	-27.46
短期借款	-1	0	534	503	51	流动比率	1.57	1.84	1.66	1.55	1.51
长期借款	90	1,515	-396	-402	-380	速动比率	1.13	1.24	1.14	1.05	1.04
普通股增加	24	-2	0	0	0	<b>营运能力</b>					
资本公积增加	120	85	0	0	0	总资产周转率	1.07	1.00	1.00	1.06	1.13
其他筹资现金流	-564	-537	-948	-606	-139	应收账款周转率	110.78	107.91	107.91	107.91	107.91
<b>现金净增加额</b>	422	666	-266	-204	283	应付账款周转率	7.43	7.88	7.88	7.88	7.88
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.11	0.09	0.16	0.25	0.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.72	0.52	0.33	0.70
						每股净资产(最新摊薄)	2.66	2.80	2.58	2.79	3.08
						<b>估值比率</b>					
						P/E	139.8	162.1	97.4	60.8	45.7
						P/B	5.8	5.5	5.9	5.5	5.0
						EV/EBITDA	31.06	31.06	29.62	21.52	18.11

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 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6-12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：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046