

2025 年 04 月 02 日

收入利润符合预期，三扩战略有望推动业绩持续释放

孩子王(301078)

评级:	增持	股票代码:	301078
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	17.75/4.85
目标价格:		总市值(亿)	157.42
最新收盘价:	12.51	自由流通市值(亿)	155.93
		自由流通股数(百万)	1,246.46

事件概述:

公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 93.4 亿元，同比增长 6.7%，实现归母净利润 1.8 亿元，同比增长 72.4%。

分析判断:

► 利润端符合业绩预告指引，三扩战略初见成效

2024 年公司实现归母净利润 1.8 亿元，符合此前业绩预告的指引。根据孩子王微报公众号，2024 年剔除股权激励和可转债相关影响公司实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 19.5%。利润大幅增长主要来自：

- 1) 三扩（扩品类、扩赛道、扩业态）战略持续发力：**
 - ①扩品类方面，根据公司年报，2024 年公司大力推进非标占比提升，增加中大童及新家庭品类，让用户体验最优的场景服务，买到最全的儿童商品，找到最专业的解决方案，同时有效拓宽年龄段，提升中大童渗透率，2024 年非标占比约 33%。2024 年，孩子王差异化供应链共实现销售收入约 10.02 亿元，占母婴商品销售收入的比重为 12.28%。其中自有品牌交易额同比增长 33.24%；分品类来看，2024 年奶粉 / 用品类 / 食品类 / 纺织类 / 玩具类 / 车床椅 / 母婴服务 / 供应商服务 / 广告业务 / 平台服务 / 招商及其他收入分别为 50.7/12.5/3.9/6.4/2.9/4.2/2.8/6.6/0.6/1.1/0.8 亿元，收入占比分别+1.33/-1.23/-1.47/+1.78/-0.81/+1.21/-0.60/+0.14/-0.16/-0.18/-0.01pct，纺织品及车床椅品类收入占比提升。
 - ②扩赛道方面，公司大力发展同城即时零售与仓店，根据孩子王微报公众号，通过自建自研可溯源灯塔配送系统，覆盖全国超 200 城市，打造城市用户需求的同城数字化生态，实现从流量到留量，截至 2024 年 12 月 31 日已于 9 个城市开设 23 个仓店，孩子王 020 收入同比增长 10.7%；
 - ③扩赛道方面，公司发展孩子王精品加盟店业态，根据孩子王微报公众号，截至 2024 年 12 月 31 日，已有 9 家加盟店顺利开业，满月门店均盈利。同时积极拓展线上业态，与头部 MCN 机构辛选达成全面合作，设立杭州链启未来合资公司，1218 首场直播实现 GMV 约 2 亿。直播间已成为孩子王每一家门店的标配，线上拥有超 500 个直播矩阵号、超 5000 名职人，在抖音、快手、视频号 3 大公域平台开展直播活动。
- 2) 乐友国际并表以及收购乐友国际剩余 35%股权：**2023 年公司收购乐友国际 65%股权，2024 年公司收购乐友国际剩余 35%股权，2024 年乐友国际顺利完成业绩承诺（2024 年乐友国际净利润 1.05 亿元），截止 2024 年 12 月 31 日，公司（含乐友）已有门店 1046 家，进一步提升竞争壁垒。
- 3) 降本增效：**2024 年公司费用率持续优化，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比下降 0.5/0.3/0.2pct。2024 年公司毛利率 29.74%，同比提升 0.8pct，我们认为毛利率提升主要由于公司非标品类收入占比提升以及供应链能力增强。

► 公司资金充足，拟进行较高比例分红

根据公司年报，公司于 2025 年 4 月 2 日召开的第三届董事会第三十六次会议决议，拟实施以下利润分配方案：以现有公司总股本 1,258,322,106 股扣除回购专户 9,539,900 股后的 1,248,782,206 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.5 元（含税），总计派发现金股利 62,439,110.30 元（含税），现金分红总额 1.08 亿元（含回购等其他方式），占公司可分配利润的 45%。

► 三扩战略不断推进，未来成长动能充足

展望 2025 年，三扩战略仍在持续推进，未来成长动能充足：1) 扩业态方面，公司加盟店拓展取得良好成绩，根据孩子王微报公众号，公司 2025 年截至 2025 年 3 月底，已有 30 家加盟店顺利开业，另有超 100 家商户有序筹备落地中，2025 年孩子王精选加盟店新开目标为 500 家；2) 扩品类，公司收购幸研生物 65% 股权，截止 2025 年 1 月 10 日，已完成交割和工商登记；公司设立 AI 子公司，与火山引擎达成全面合作，共建 BYKIDS 伴身智能孵化器，打造垂类大模型及若干智能体。3) 我们认为和幸选控股从股权、直播、供应链、渠道等全面深度合作有望释放业绩增量。

► 政府工作报告明确将制定促进生育政策，具体措施有望加速落地

根据界面新闻报道，2025 年全国两会上，国务院总理李强作政府工作报告时指出，将制定促进生育政策，发放育儿补贴，大力发展托幼一体服务，并增加普惠托育服务供给；政府工作报告还提到，将逐步推行免费学前教育。此次政府工作报告提到的“育儿补贴 + 普惠托育 + 免费学前教育”组合拳，标志着生育政策逐渐从“政策宣示”转向系统性支持，未来一系列支持生育措施有望加速落地。我们认为新一代母婴消费群体对品质的追求叠加鼓励生育政策出台有望为头部连锁母婴企业发展提供新契机。

投资建议

我们维持之前的盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 122.3、145.1、165.1 亿元，分别同比增长 31%、19%、14%，实现归母净利润 4.8、6.7、7.8 亿元，分别同比+166%、38%、16%。2025-2027 年对应的 EPS 分别为 0.38、0.53、0.62 元。按照 2025 年 4 月 2 日收盘价 12.51 元计算，2025-2027 年对应的 PE 分别为 33、24、20 倍，维持“增持”评级。

风险提示

1) 门店扩张不及预期；2) 生育率持续下滑；3) 行业竞争加剧；4) 产品质量问题导致品牌形象受损。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,753	9,337	12,226	14,514	16,507
YoY (%)	2.7%	6.7%	30.9%	18.7%	13.7%
归母净利润(百万元)	105	181	483	667	777
YoY (%)	-13.9%	72.4%	166.4%	38.1%	16.4%
毛利率 (%)	29.6%	29.7%	30.2%	30.1%	29.4%
每股收益 (元)	0.10	0.16	0.38	0.53	0.62
ROE	3.3%	4.6%	10.8%	13.0%	13.1%
市盈率	129.77	77.70	32.60	23.60	20.27

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：刘文正

邮箱：liuwz1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120007

联系电话：

分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,337	12,226	14,514	16,507	净利润	205	537	741	914
YoY (%)	6.7%	30.9%	18.7%	13.7%	折旧和摊销	678	24	24	24
营业成本	6,560	8,531	10,152	11,660	营运资金变动	268	-1,748	670	-648
营业税金及附加	40	45	54	61	经营活动现金流	1,179	-1,159	1,460	310
销售费用	1,887	2,345	2,682	2,905	资本开支	-630	-10	-10	-10
管理费用	514	648	726	792	投资	-968	0	0	0
财务费用	130	39	51	37	投资活动现金流	-1,531	14	19	23
研发费用	40	49	58	66	股权募资	27	0	0	0
资产减值损失	5	0	0	0	债务募资	-265	0	0	0
投资收益	38	24	29	33	筹资活动现金流	-1,081	-53	-53	-53
营业利润	261	654	893	1,101	现金净流量	-1,430	-1,198	1,425	280
营业外收支	-6	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	255	654	893	1,101	成长能力				
所得税	50	118	152	187	营业收入增长率	6.7%	30.9%	18.7%	13.7%
净利润	205	537	741	914	净利润增长率	72.4%	166.4%	38.1%	16.4%
归属于母公司净利润	181	483	667	777	盈利能力				
YoY (%)	72.4%	166.4%	38.1%	16.4%	毛利率	29.7%	30.2%	30.1%	29.4%
每股收益	0.16	0.38	0.53	0.62	净利率	1.9%	3.9%	4.6%	4.7%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	2.0%	5.2%	6.6%	6.7%
货币资金	1,398	200	1,626	1,906	净资产收益率 ROE	4.6%	10.8%	13.0%	13.1%
预付款项	81	171	203	233	偿债能力				
存货	927	1,916	1,468	2,419	流动比率	1.52	1.84	2.04	2.18
其他流动资产	2,489	2,615	2,571	2,687	速动比率	1.10	0.92	1.33	1.27
流动资产合计	4,895	4,902	5,868	7,245	现金比率	0.44	0.08	0.56	0.57
长期股权投资	14	14	14	14	资产负债率	56.8%	51.0%	48.3%	46.5%
固定资产	619	605	591	576	经营效率				
无形资产	396	396	396	396	总资产周转率	0.99	1.33	1.50	1.52
非流动资产合计	4,328	4,314	4,300	4,286	每股指标 (元)				
资产合计	9,224	9,217	10,168	11,531	每股收益	0.16	0.38	0.53	0.62
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.16	3.55	4.08	4.69
应付账款及票据	1,477	1,107	1,149	1,442	每股经营现金流	0.94	-0.92	1.16	0.25
其他流动负债	1,735	1,561	1,729	1,885	每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,212	2,668	2,878	3,327	估值分析				
长期借款	838	838	838	838	PE	77.70	32.60	23.60	20.27
其他长期负债	1,192	1,192	1,192	1,192	PB	3.60	3.53	3.07	2.66
非流动负债合计	2,030	2,030	2,030	2,030					
负债合计	5,241	4,697	4,908	5,357					
股本	1,258	1,258	1,258	1,258					
少数股东权益	1	55	129	266					
股东权益合计	3,982	4,519	5,260	6,174					
负债和股东权益合计	9,224	9,217	10,168	11,531					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。