

业绩符合预期，三扩战略持续推进

2025 年 04 月 06 日

核心观点

- 事件：**2024 年公司实现营业收入 93.4 亿元/同比+6.7%，实现归母净利 1.8 亿元/同比+72.4%。
- 三扩战略持续发力，线上线下协同发展。**2024 年公司母婴商品营收 81.6 亿元/同比+7.7%，其中母婴商品线上平台销售收入 37.1 亿/同比+12.9%。同时公司有效拓宽年龄段，提升中大童渗透率，2024 年非标占比提升至 33%。同时，公司大力推动加盟业态、线上直播和同城即时零售发展：1) 加盟：伴随对乐友国际剩余股权收购完毕，双方在供应链、自有品牌方面加快整合步伐，直营店与加盟店协同发展，2024 年公司完成 9 家加盟店顺利开业，满月门店均盈利；2) 线上：与头部 MCN 机构辛选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。目前公司已拥有 500 个直播矩阵号、超 5000 名达人，可在抖音、快手、视频号三大平台开展直播活动。3) 同城即时零售：已于 9 个城市开设 23 个仓店，O2O 收入同比+10.7%。
- 毛利率回升，整体盈利能力改善。**受益于业务结构改善，公司 2024 年毛利率 29.7%/同比+0.2pct。伴随收入重回增长，以及公司持续推动降本增效，2024 年销售费用率 20.2%/同比-0.5pct，管理费用率 5.5%/同比-0.3pct，研发费用率 0.4%/同比-0.2pct。财务费用率提升 0.3pct 至 1.4%，主要因利息支出增加。整体而言，伴随 24 基本面改善，公司归母净利率同比+0.7pct 至 1.9%。
- 携手头部大厂探索 AI+母婴服务新生态。**3 月 7 日公司已完成 AI 子公司设立，并与火山引擎达成全面合作，打造 BYKIDs 伴身智能孵化器，形成母婴童及新家庭 AI 伴身智能产品及孵化平台。公司作为母婴连锁零售赛道头部企业，具备深厚的母婴人群数据资产，结合火山引擎的技术资源，未来有望打造爆款 AI+母婴，及少儿智能陪伴产品，并在中长期推动商业模式由商品销售向订阅式服务模式转型。
- 投资建议：**公司充分受益当前提振消费和生育率的宏观背景，同时“三扩”战略及 AI 技术投入有望打开长期成长空间。预计公司 2025-27 年归母净利 3.5/4.8/6.0 亿元，对应 PE 为 44、32、26 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**AI+业务落地进展低于预期；育儿补贴政策低于预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9336.99	11490.00	13440.00	15390.00
收入增长率%	6.68	23.06	16.97	14.51
归母净利润（百万元）	181.26	350.00	481.97	597.60
利润增速%	72.44	93.10	37.70	23.99
毛利率%	29.74	30.27	30.13	30.14
摊薄 EPS(元)	0.14	0.28	0.38	0.47
PE	85.74	44.40	32.24	26.00
PB	3.90	3.59	3.23	2.87
PS	1.66	1.35	1.16	1.01

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

孩子王 (301078.SZ)

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

市场数据

2025-04-03

股票代码	301078.SZ
A 股收盘价(元, 人民币)	12.35
上证指数	3342.0
总股本(亿股)	12.58
实际流通股(亿股)	12.46
流通 A 股市值(亿元, 人民币)	154

相对指数表现图

2025-04-03



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4895.43	11438.29	10357.67	12824.10
现金	1398.36	7500.74	6163.60	8389.34
应收账款	81.96	104.81	122.17	139.26
其它应收款	75.73	104.00	120.05	135.97
预付账款	81.19	132.56	152.76	168.92
存货	927.34	1265.34	1468.24	1659.77
其他	2330.84	2330.84	2330.84	2330.84
非流动资产	4328.45	4417.54	4521.71	4563.65
长期投资	14.44	16.73	17.76	19.02
固定资产	618.80	612.57	581.73	552.19
无形资产	396.41	469.50	543.10	604.28
其他	3298.81	3318.75	3379.11	3388.16
资产总计	9223.88	15855.83	14879.38	17387.75
流动负债	3211.76	9382.33	7773.37	9511.08
短期借款	0.00	100.00	300.00	400.00
应付账款	788.62	178.04	692.47	691.45
其他	2423.14	9104.29	6780.90	8419.63
非流动负债	2029.64	2100.64	2191.64	2292.64
长期借款	837.68	907.68	997.68	1097.68
其他	1191.97	1192.97	1193.97	1194.97
负债合计	5241.41	11482.97	9965.01	11803.72
少数股东权益	1.48	40.37	99.91	171.97
归属母公司股东权益	3981.00	4332.49	4814.46	5412.05
负债和股东权益	9223.88	15855.83	14879.38	17387.75

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1179.33	6443.09	-1114.38	2483.44
净利润	204.99	388.89	541.51	669.66
折旧摊销	677.80	373.84	357.19	361.04
财务费用	114.72	97.28	107.62	118.72
投资损失	-37.93	-34.47	-40.32	-46.17
营运资金变动	267.84	5630.08	-2065.48	1397.02
其它	-48.10	-12.53	-14.90	-16.82
投资活动现金流	-1530.80	-415.93	-406.14	-339.99
资本支出	-629.65	-448.11	-445.43	-384.90
长期投资	-967.64	-2.29	-1.03	-1.26
其他	66.49	34.47	40.32	46.17
筹资活动现金流	-1080.51	73.72	183.38	82.28
短期借款	0.00	100.00	200.00	100.00
长期借款	-81.69	70.00	90.00	100.00
其他	-998.82	-96.28	-106.62	-117.72
现金净增加额	-1430.48	6102.38	-1337.14	2225.74

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9336.99	11490.00	13440.00	15390.00
营业成本	6559.91	8011.89	9390.47	10751.05
营业税金及附加	40.22	34.47	40.32	46.17
营业费用	1886.82	2298.00	2688.00	3001.05
管理费用	514.00	608.97	698.88	769.50
财务费用	130.35	89.31	-12.39	35.44
资产减值损失	4.82	1.04	1.46	1.43
公允价值变动收益	16.71	0.00	0.00	0.00
投资净收益	37.93	34.47	40.32	46.17
营业利润	261.08	471.38	664.43	821.67
营业外收入	9.79	0.00	0.00	0.00
营业外支出	16.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	254.67	471.38	664.43	821.67
所得税	49.68	82.49	122.92	152.01
净利润	204.99	388.89	541.51	669.66
少数股东损益	23.74	38.89	59.54	72.06
归属母公司净利润	181.26	350.00	481.97	597.60
EBITDA	997.20	934.53	1009.23	1218.15
EPS (元)	0.14	0.28	0.38	0.47

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6.68%	23.06%	16.97%	14.51%
营业利润	74.17%	80.55%	40.95%	23.67%
归属母公司净利润	72.44%	93.10%	37.70%	23.99%
毛利率	29.74%	30.27%	30.13%	30.14%
3.88%	1.94%	3.05%	3.59%	3.88%
ROE	4.55%	8.08%	10.01%	11.04%
ROIC	3.89%	6.45%	6.64%	7.87%
资产负债率	56.82%	72.42%	66.97%	67.89%
净负债比率	30.89%	-107.51%	-62.53%	-91.29%
流动比率	1.52	1.22	1.33	1.35
速动比率	1.10	1.03	1.08	1.12
总资产周转率	0.99	0.92	0.87	0.95
应收账款周转率	112.39	123.04	118.42	117.74
应付账款周转率	8.08	16.58	21.57	15.54
每股收益	0.14	0.28	0.38	0.47
每股经营现金	0.94	5.12	-0.89	1.97
每股净资产	3.16	3.44	3.83	4.30
P/E	85.74	44.40	32.24	26.00
P/B	3.90	3.59	3.23	2.87
EV/EBITDA	15.59	11.60	12.35	8.57
PS	1.66	1.35	1.16	1.01

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，9年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn