

2025 年 04 月 07 日

Q1 业绩开门红，看好全年高业绩弹性

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)	127.34
最新收盘价：	10.12	自由流通市值(亿)	126.11
		自由流通股数(百万)	1,246.17

事件概述：

公司发布 2025 年一季度业绩预告，预计公司 25Q1 实现归母净利润 2915-3847 万元，同比增长 150%-230%；实现扣非归母净利润 1434-2008 万元，同比增长 400%-600%。

分析判断：

► 深化三扩战略以及提质增效带动公司 Q1 业绩高增长

公司 25Q1 利润大幅增长主要来自三扩战略下的提质增效以及利息支出优化：1) 25Q1 公司围绕“三扩”战略以及“复购、加盟、同城数字化”三大必赢之战，优化门店质量、提高单客价值，存量业务实现高质量增长；2) 根据公司 2024 年年报，2024 年公司提前赎回“孩王转债”，自 2024 年 11 月 26 日起，公司发行的“孩王转债”（债券代码：123208）在深交所摘牌，预计 25Q1 利息支出有所优化。

► 三扩战略不断推进，未来成长动能充足

全年成长动能充足，我们认为公司业绩有望持续取得超预期表现。公司围绕三扩战略持续布局：1) 加快发展下沉市场精选店加盟模式，加盟业务呈现出较好的态势；2) 完善了直播公司的顶层设计和定位，后续将加快优质内容、供应链、直播矩阵建设；3) 加大对外合作力度，全力推进 AI 数智化发展，与北京火山引擎科技有限公司共建 BYKIDS AI 伴身智能硬件孵化器，深化 AI+赛道布局。公司全年及长期成长动能充足，业绩弹性有望持续释放。

► 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。我们预计公司 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 7 日收盘价 10.12 元计算，2025-2027 年对应的 PE 分别为 26、19、16 倍。我们预计公司利润增量将来自：1) 乐友国际并表（2024 年 11 月公司收购乐友国际剩余 35% 股权）；2) 产业链的持续整合（24 年公司收购幸研生物进入美护赛道）；3) 合资公司链启未来助力线上业务高增。我们认为和辛选控股从股权、直播、供应链、线上线下整合新业态等全面深度合作释放增量业绩今年有望迎来估值业绩双击维持“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	104.98	62.86	26.37	19.10	16.40

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	62.86	26.37	19.10	16.40
其他长期负债	1,192	1,192	1,192	1,192	PB	3.60	2.85	2.48	2.16
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跨部门、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。