

25Q1 业绩高增，“三扩”战略持续推进

2025 年 04 月 10 日

► **事件：孩子王发布 2025 年第一季度业绩预告。**25Q1，公司预计实现归母净利润 2914.71-3847.42 万元（中值 3381.1 万元），yoy+150%~+230%（中值+190%）；扣非归母净利润 1433.94-2007.52 万元（中值 1720.7 万元），yoy+400%~+600%（中值+500%）。

► **“三扩”战略持续推进，归母净利润实现高增。**公司 25Q1 归母净利润同比实现大幅增长主要系 1) 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，持续推进门店场景升级及供应链体系优化，强化单客经营和运营管理，提升单客价值，确保存量业务保持稳健增长，促进公司盈利能力不断提升。2) 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，并完善了直播公司的顶层设计和定位，后续加快优质内容、供应链、直播矩阵建设，致力于打造新的增长曲线。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，联合打造垂类大模型及若干个智能体，在 AI+消费赛道构筑新的增长动能。

► **加盟提速叠加 AI 赋能，构筑新的增长动能。**截至 2025 年三月底，孩子王精选加盟店已开设 30 家，100+ 商户筹备中，2025 年目标开设 500 家。加盟模式为加盟商创造经济效益，满足下沉市场对优质母婴商品及服务的需求，有望实现多方共赢。此外，2025 年 3 月，孩子王与火山引擎共建 BYKIDS AI 伴身智能硬件孵化器，联合打造垂类大模型及智能体。BYKIDS 孵化器将围绕“为母婴童及新家庭提供一站式 AI 生活方式方案”的总体定位，基于六大资源池（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），通过资源整合、交叉创新孵化一系列涵盖衣、食、住、行、玩、学、情感陪伴、伴老等 AI 伴身智能软硬件结合的产品矩阵，并探索整合打造 AI 物联网。

► **锁定泛母婴重人群，合作辛选开拓母婴直播增量市场。**25Q1，孩子王与辛选确定了其合资子公司“链启未来”的总体定位：围绕广大泛母婴重人群，计划两年内，打造母婴行业知名头部 MCN 机构，同时形成千人达人的母婴直播矩阵，打造分布式 MCN 机构，完成该合资公司的主体定位以及可持续发展的运营体系。同时，聚焦该目标定位，进一步完善供应链深度，辛选与孩子王形成强互补关系，创造新的价值。2025 年 3 月，杭州链启未来直播间已开展内容的常态化运营。未来有望充分发挥双方的供应链优势，聚焦供应链单品策略提升影响力，并逐步完善直播达人矩阵，推进达人店播的常态化。

► **投资建议：**公司是母婴渠道龙头，积极推进“三扩”战略夯实业务结构，我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 3.6 亿元/4.8 亿元/6.1 亿元，截至 2025/04/09 对应 25-27 年 PE 分别为 46X/34X/27X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**人口出生率下滑风险；直播效果不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,337	12,338	14,699	16,850
增长率（%）	6.7	32.1	19.1	14.6
归属母公司股东净利润（百万元）	181	362	479	606
增长率（%）	72.4	100.0	32.1	26.5
每股收益（元）	0.14	0.29	0.38	0.48
PE	91	46	34	27
PB	4.1	3.9	3.6	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.11 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1.孩子王 (301078.SZ) 2024 年业绩预告点评：“三扩”战略成效显著，产业合作持续落地-2024/12/30

2.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

3.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

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,337	12,338	14,699	16,850
营业成本	6,560	8,613	10,327	11,944
营业税金及附加	40	49	59	67
销售费用	1,887	2,468	2,910	3,201
管理费用	514	617	676	758
研发费用	40	59	68	76
EBIT	319	557	688	837
财务费用	130	129	120	113
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	38	49	59	67
营业利润	261	502	656	825
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	255	502	656	825
所得税	50	90	118	149
净利润	205	412	538	677
归属于母公司净利润	181	362	479	606
EBITDA	997	1,261	1,416	1,559

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,398	1,866	2,555	3,322
应收账款及票据	82	103	122	140
预付款项	81	172	207	239
存货	927	1,196	1,377	1,526
其他流动资产	2,407	2,434	2,453	2,471
流动资产合计	4,895	5,770	6,714	7,698
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	619	756	848	909
无形资产	396	396	396	396
非流动资产合计	4,328	4,309	4,296	4,310
资产合计	9,224	10,079	11,011	12,009
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,477	1,723	2,037	2,322
其他流动负债	1,735	2,017	2,266	2,524
流动负债合计	3,212	3,740	4,302	4,847
长期借款	838	838	838	838
其他长期负债	1,192	1,192	1,192	1,192
非流动负债合计	2,030	2,030	2,030	2,030
负债合计	5,241	5,769	6,332	6,877
股本	1,258	1,258	1,258	1,258
少数股东权益	1	51	110	181
股东权益合计	3,982	4,310	4,679	5,132
负债和股东权益合计	9,224	10,079	11,011	12,009

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.68	32.14	19.14	14.63
EBIT 增长率	61.14	74.35	23.54	21.65
净利润增长率	72.44	99.96	32.11	26.48
盈利能力 (%)				
毛利率	29.74	30.19	29.74	29.12
净利率	1.94	2.94	3.26	3.59
总资产收益率 ROA	1.97	3.60	4.35	5.04
净资产收益率 ROE	4.55	8.51	10.48	12.23
偿债能力				
流动比率	1.52	1.54	1.56	1.59
速动比率	1.10	1.08	1.11	1.15
现金比率	0.44	0.50	0.59	0.69
资产负债率 (%)	56.82	57.24	57.51	57.26
经营效率				
应收账款周转天数	3.20	2.70	2.76	2.81
存货周转天数	56.17	44.38	44.85	43.75
总资产周转率	0.99	1.28	1.39	1.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.29	0.38	0.48
每股净资产	3.16	3.38	3.63	3.93
每股经营现金流	0.94	1.01	1.27	1.38
每股股利	0.07	0.13	0.18	0.22
估值分析				
PE	91	46	34	27
PB	4.1	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	17.78	14.05	12.52	11.37
股息收益率 (%)	0.53	1.02	1.35	1.71

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	205	412	538	677
折旧和摊销	678	705	728	722
营运资金变动	268	120	308	327
经营活动现金流	1,179	1,273	1,597	1,735
资本开支	-630	-172	-198	-214
投资	-968	0	0	0
投资活动现金流	-1,531	-122	-139	-146
股权募资	27	0	0	0
债务募资	-265	0	0	0
筹资活动现金流	-1,081	-683	-768	-822
现金净流量	-1,430	467	690	766

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。

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。	公司评级	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，并不构成对客户的投资建议，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