

孩子王(301078)

报告日期: 2025 年 04 月 11 日

2024 年归母净利同增 72%，三扩战略引领业绩向上

——孩子王年报点评报告

投资要点

乐友并表+三扩战略发力+降本增效，带动业绩增长

1) 24 年收入+7%，归母净利+72%。收入 93.4 亿，同增 7%；归母净利 1.8 亿，同增 72%；扣非归母净利 1.2 亿，同增 92%；剔除转债与股权激励费用的归母净利约 2.5 亿，同增 20%。

2) 24Q4 收入+6%，归母净利扭亏至 0.5 亿。收入 25.4 亿，同增 6%；归母净利 0.5 亿，同比扭亏；扣非归母净利 0.3 亿，同比扭亏。

自有品牌占比提升+产品结构优化，母婴商品毛利率提升 1pct

24 年收入拆分：母婴商品/母婴服务/供应商服务营收分别为 81.6/2.8/6.6 亿元，同比+8%/-12%/+9%。其中母婴商品毛利率 21.3%，同增 1pct，主要系自有品牌及毛利率较高的纺织、车床椅占比提升。

降本增效，盈利能力改善，净利率+1pct

2024 年：毛利率 30%，同增 0.2pct，净利率 2%，同增 0.8pct；销售/管理/研发费用率 20%/6%/0.4%，同比下滑 0.5pct/0.3pct/0.2pct。

门店改造→直营店店效企稳，加盟店 2025 年门店数量有望突破 500 家

1) 全国门店超千家。截至 24 年底，门店 1046 家（孩子王 506+乐友 540），其中新增 96 家（孩子王 15+乐友 81）；闭店 75 家（孩子王 17+乐友 58）。

2) 店效下滑幅度收窄。24 年孩子王直营店店均收入 1248 万元（-4%）。下滑幅度较 23 年收窄，预计主要系门店改造+品类结构调整带动。

3) 加盟店目标宏远，25 年目标 500 家。公司加盟店 24 年新增 9 家，25Q1 新增 21 家，25 年加盟店开店目标 500 家。

智领未来+KidsGPT，共同打造母婴赛道 AI 先锋

智领未来子公司将与国内 AI 算力算法头部企业全面深度合作。打造面向母婴、儿童、青少年领域的垂域大模型、超强育儿智能体以及若干个专业智能体、IP 智能体，并打造母婴童及新家庭 AI 伴身智能产品孵化平台，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整合打造 AI 物联网。

盈利预测：

公司为母婴零售领域龙头企业，独有大店模式稳定获新，加盟业态稳步推进，市场份额持续提升。同时具备规模优势，并已具备完善数字化供应链及深度捆绑的会员黏性，深耕母婴零售赛道，服务类业务共同驱动，具备长期投资价值。预计 25-27 年公司营收分别实现 109/142/182 亿元，同增 16%/30%/28%；归母净利润分别实现 3.48/5.39/8.55 亿元，同增 92%/55%/59%，当前市值对应 PE 为 52/33/21X，维持“买入”评级。

风险提示：

行业竞争加剧、出生人数不及预期、新业务拓展不及预期等

投资评级：买入(维持)

分析师：汤秀洁

执业证书号：S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

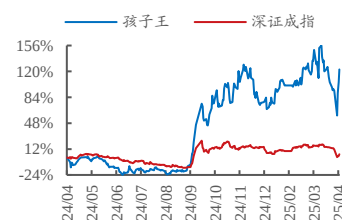
分析师：吴安琪

执业证书号：S1230524120004
wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.24
总市值(百万元)	17,918.51
总股本(百万股)	1,258.32

股票走势图



相关报告

- 《设立 AI 全资子公司，三扩战略推动行业变革》 2025.03.12
- 《业绩稳中有增，加盟+投资打开成长空间》 2024.10.23
- 《加盟和改造稳步推进，乐友并表利润持续改善》 2024.08.22

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9336.99	10858.42	14167.63	18183.91
(+/-) (%)	6.68%	16.29%	30.48%	28.35%
归母净利润	181.26	347.60	539.05	855.02
(+/-) (%)	72.44%	91.77%	55.08%	58.62%
每股收益(元)	0.14	0.28	0.43	0.68
P/E	98.86	51.55	33.24	20.96

资料来源：浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

1/3

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,895	6,133	8,410	10,479
现金	1,398	1,995	3,379	4,443
交易性金融资产	1,969	2,200	2,610	3,178
应收账款	82	100	130	165
其它应收款	76	101	130	161
预付账款	81	129	171	193
存货	927	1,219	1,570	1,901
其他	361	389	419	438
非流动资产	4,328	4,294	4,410	4,311
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	14	19	21	23
固定资产	619	606	518	431
无形资产	396	468	567	623
在建工程	413	488	651	802
其他	2,886	2,711	2,653	2,433
资产总计	9,224	10,427	12,819	14,790
流动负债	3,212	3,398	4,230	5,251
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,477	1,534	1,997	2,594
预收账款	5	3	4	7
其他	1,730	1,861	2,229	2,650
非流动负债	2,030	2,669	3,625	3,625
长期借款	838	1,120	1,467	1,467
其他	1,192	1,549	2,158	2,158
负债合计	5,241	6,067	7,855	8,877
少数股东权益	1	30	95	189
归属母公司股东权	3,981	4,330	4,869	5,724
负债和股东权益	9,224	10,427	12,819	14,790

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,179	673	1,471	2,085
净利润	205	376	604	950
折旧摊销	678	463	432	444
财务费用	115	60	94	113
投资损失	(38)	(12)	(13)	(13)
营运资金变动	268	(224)	349	584
其它	(48)	10	5	6
投资活动现金流	(1,531)	(657)	(950)	(908)
资本支出	(630)	(471)	(583)	(389)
长期投资	(968)	(243)	(420)	(575)
其他	66	57	53	56
筹资活动现金流	(1,081)	579	863	(113)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(82)	283	347	0
其他	(999)	297	516	(113)
现金净增加额	(1,430)	597	1,384	1,064

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,337	10,858	14,168	18,184
营业成本	6,560	7,566	9,729	12,295
营业税金及附加	40	40	55	72
营业费用	1,887	2,183	2,834	3,619
管理费用	514	556	723	918
研发费用	40	36	43	55
财务费用	130	55	87	102
资产减值损失	5	0	1	1
公允价值变动损益	17	0	0	0
投资净收益	38	12	13	13
其他经营收益	19	30	32	32
营业利润	261	464	743	1,170
营业外收支	(6)	(10)	(7)	(8)
利润总额	255	455	737	1,162
所得税	50	78	133	212
净利润	205	376	604	950
少数股东损益	24	29	64	95
归属母公司净利润	181	348	539	855
EBITDA	997	972	1,255	1,707
EPS（最新摊薄）	0.14	0.28	0.43	0.68

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.68%	16.29%	30.48%	28.35%
营业利润	74.17%	77.89%	60.04%	57.35%
归属母公司净利润	72.44%	91.77%	55.08%	58.62%
获利能力				
毛利率	29.74%	30.32%	31.33%	32.39%
净利率	1.94%	3.20%	3.80%	4.70%
ROE	4.55%	8.03%	11.07%	14.94%
ROIC	3.89%	5.53%	7.34%	10.19%
偿债能力				
资产负债率	56.82%	58.18%	61.28%	60.02%
净负债比率	30.89%	29.18%	17.03%	-3.69%
流动比率	1.52	1.81	1.99	2.00
速动比率	1.10	1.29	1.48	1.51
营运能力				
总资产周转率	0.99	1.11	1.22	1.32
应收账款周转率	112.39	119.52	123.20	123.33
应付账款周转率	8.08	8.69	8.89	8.89
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.28	0.43	0.68
每股经营现金	0.94	0.53	1.17	1.66
每股净资产	3.16	3.44	3.87	4.55
估值比率				
P/E	98.86	51.55	33.24	20.96
P/B	4.50	4.14	3.68	3.13
EV/EBITDA	15.59	19.74	14.95	10.37

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>