

孩子王(301078)

报告日期: 2025 年 05 月 04 日

收入超预期, 25Q1 收入+10%, 归母净利+166%

——孩子王 2025 年一季报点评报告

投资要点

□ 店效持续优化→营收增速超预期, 销售费用率降低→净利率提升

1) 25Q1 收入超预期, 同增 10%; 归母净利符合预期, 同增 166%。营收 24.03 亿 (+10%, 以下均为同比), 归母净利 0.31 亿 (+166%), 扣非归母净利 0.17 亿 (+487%)。此前预告归母净利 2915-3847 万元, 同增 150%-230%; 扣非归母净利 1434 万元-2008 万元, 同增 400%-600%。

2) 25Q1: 毛利率 26.33% (-3.6pct), 净利率 1.36% (+0.6pct), 销售费用率 18.2% (-3.5pct), 管理费用率 5.5% (+0.25pct), 研发费用率 0.33% (-0.1pct)。

□ 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 112/145/185 亿元, 同增 20%/30%/28%; 归母净利润分别实现 3.40/5.39/8.57 亿元, 同增 88%/58%/59%, 当前市值对应 PE 为 47/30/19X, 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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 汤秀洁

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

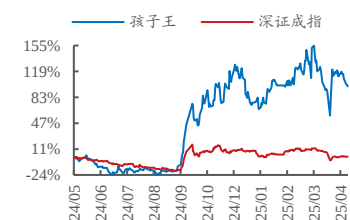
分析师: 吴安琪

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

基本数据

收盘价	¥12.73
总市值(百万元)	16,062.37
总股本(百万股)	1,261.77

股票走势图



相关报告

- 《2024 年归母净利同增 72%, 三扩战略引领业绩向上》 2025.04.11
- 《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

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9336.99	11160.95	14489.04	18513.54
(+/-) (%)	6.68%	19.53%	29.82%	27.78%
归母净利润	181.26	340.04	538.72	856.74
(+/-) (%)	72.44%	87.60%	58.43%	59.03%
每股收益(元)	0.14	0.27	0.43	0.68
P/E	88.62	47.24	29.82	18.75

资料来源: 浙商证券研究所

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	6,423	8,703	10,777
现金	1,398	2,308	3,693	4,763
交易性金融资产	1,969	2,200	2,610	3,178
应收账款	82	103	133	168
其它应收款	76	104	133	164
预付账款	81	133	175	197
存货	927	1,256	1,609	1,938
其他	361	319	350	369
非流动资产	4,328	4,184	4,299	4,201
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	2,601	2,542	2,323
资产总计	9,224	10,607	13,002	14,978
流动负债	3,212	3,571	4,407	5,432
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,477	1,581	2,046	2,646
预收账款	5	3	4	7
其他	1,730	1,987	2,357	2,779
非流动负债	2,030	2,679	3,635	3,635
长期借款	838	1,120	1,467	1,467
其他	1,192	1,558	2,168	2,168
负债合计	5,241	6,250	8,042	9,067
少数股东权益	1	30	94	189
归属母公司股东权	3,981	4,327	4,866	5,722
负债和股东权益	9,224	10,607	13,002	14,978

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,179	704	1,473	2,091
净利润	205	368	603	952
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	(188)	352	588
其它	(48)	13	5	6
投资活动现金流	(1,531)	(472)	(950)	(908)
资本支出	(630)	(475)	(583)	(389)
长期投资	(968)	(243)	(420)	(575)
其他	66	245	53	56
筹资活动现金流	(1,081)	677	863	(113)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(82)	283	347	0
其他	(999)	395	516	(113)
现金净增加额	(1,430)	909	1,385	1,070

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,337	11,161	14,489	18,514
营业成本	6,560	7,800	9,969	12,538
营业税金及附加	40	41	57	73
营业费用	1,887	2,243	2,898	3,684
管理费用	514	571	739	935
研发费用	40	37	43	56
财务费用	130	55	86	100
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	455	743	1,172
营业外收支	(6)	(10)	(7)	(8)
利润总额	255	445	736	1,164
所得税	50	77	133	213
净利润	205	368	603	952
少数股东损益	24	28	64	95
归属母公司净利润	181	340	539	857
EBITDA	997	962	1,253	1,709
EPS（最新摊薄）	0.14	0.27	0.43	0.68

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.68%	19.53%	29.82%	27.78%
营业利润	74.17%	74.11%	63.42%	57.76%
归属母公司净利润	72.44%	87.60%	58.43%	59.03%
获利能力				
毛利率	29.74%	30.12%	31.19%	32.27%
净利率	1.94%	3.05%	3.72%	4.63%
ROE	4.55%	7.86%	11.07%	14.97%
ROIC	3.89%	5.36%	7.26%	10.11%
偿债能力				
资产负债率	56.82%	58.92%	61.85%	60.53%
净负债比率	30.89%	24.11%	12.53%	-7.58%
流动比率	1.52	1.80	1.97	1.98
速动比率	1.10	1.32	1.49	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.99	1.13	1.23	1.32
应收账款周转率	112.39	121.00	122.93	123.09
应付账款周转率	8.08	8.81	8.86	8.87
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.27	0.43	0.68
每股经营现金	0.93	0.56	1.17	1.66
每股净资产	3.16	3.43	3.86	4.54
估值比率				
P/E	88.62	47.24	29.82	18.75
P/B	4.03	3.71	3.30	2.81
EV/EBITDA	15.59	17.78	13.31	9.14

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>