



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 20 日

基础数据

05 月 19 日收盘价（元）	13.16
总市值（亿元）	166.05
总股本（亿股）	12.62

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证零售】孩子王 2024 三季报点评：线上携手辛选发力，线下升级及加盟顺利推进-2024.11.12

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：金秋

S0190520080004
jinqiu@xyzq.com.cn

孩子王(301078.SZ)

门店积极开拓推动营收增长，AI 生态布局打开想象空间

投资要点：

- 孩子王发布 2024 年年报及 2025 年一季报：公司 2024 年分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 93.37 亿元/1.81 亿元/1.20 亿元，同比分别+6.68%/+72.44%/+91.60%。公司 2025 年 Q1 分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 24.03 亿元/0.31 亿元/0.17 亿元，同比分别+9.53%/+165.96%/+486.59%。
- 门店新增 98 家推动营收稳增，毛利较高的纺织、车床椅实现放量。1) 公司 2024 年期末门店数目达到 1046 家（孩子王直营 506 家，乐友直营和加盟托管店共 540 家），全年新增门店 96 家（加盟店 9 家）。其中孩子王直营店均收入 1248 万元，同比-4.31%；乐友直营店均收入 300 万元；加盟店店均收入 114 万元。2) 2024 年母婴商品分产品看，奶粉/用品类/食品类/纺织类/玩具类/车床椅营收同比分别+9.4%/-2.3%/-16.4%/+44.2%/-15.4%/+46.3%。3) 2024 年，自有品牌收入占总商品收入 7.5%，自有品牌交易额同比增长 33.24%。
- 销售品类优化带动 2024 年毛利增长，费用压降推动净利率提升。公司 2024 及 2025Q1 毛利率/净利率分别为 29.74%/2.20%及 26.33%/1.36%，同比分别+0.18pct/+0.82pct 及-3.58pct/+0.61pct。2024 年毛利率提升主要得益于奶粉品类毛利率有所提高，自有品牌及毛利率较高的纺织、车床椅有所放量。净利率较毛利率提升主要系由于销售费用、管理费用压降。2025Q1 毛利率下滑判断系品类结构变化，净利率改善主要系销售费用率有所降低。
- “三扩”战略稳步推进，AI 生态加速构建。基于“扩品类”、“扩赛道”、“扩业态”三大战略，公司门店向中大童和家庭分类持续拓展，自有品牌快速增长，O2O 业务稳步推进，加盟店有序落地且 2025 年新开目标 500 家，收购幸研布局护肤美妆赛道，共同给予主业增收增利支撑。同时 2025 年 3 月，公司专注研发智能玩具、穿戴设备及家居产品的全资子公司智领未来成立，将与国内 AI 算理算法头部企业北京火山引擎科技有限公司共建 BYKIDs AI 半生智能硬件孵化器，推动公司在母婴童领域 AI 战略进入加速阶段，对应公司主业有望实现品类扩展及坪效提升，同时作为火山引擎 token 分销商，公司亦有望受益于该 AI 生态下孵化产品的放量，对应基本面及估值均有望得到提升。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年公司归母净利润为 3.51 亿元/4.73 亿元/6.17 亿元，2025 年 5 月 19 日收盘价对应 PE 为 47.3/35.1/26.9 倍。维持“增持”评级。

- 风险提示：出生人口持续下滑、AI 业务推进不及预期风险、行业竞争加剧风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9337	10808	12197	13676
同比增长	6.7%	15.8%	12.9%	12.1%
归母净利润（百万元）	181	351	473	617
同比增长	72.4%	93.7%	34.6%	30.6%
毛利率	29.7%	29.7%	29.4%	29.2%
ROE	4.6%	8.4%	10.7%	13.0%
每股收益（元）	0.14	0.28	0.37	0.49
市盈率	91.6	47.3	35.1	26.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4895	5846	6711	7751
货币资金	1398	2054	2527	3161
交易性金融资产	1969	2169	2369	2569
应收票据及应收账款	82	90	100	112
预付款项	81	84	95	107
存货	927	1054	1194	1343
其他	437	396	427	458
非流动资产	4328	3931	3611	3286
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	619	856	1007	1096
在建工程	413	306	243	202
无形资产	396	382	369	356
商誉	782	782	782	782
其他	2104	1590	1196	837
资产总计	9224	9777	10322	11037
流动负债	3212	3731	4123	4542
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1477	1795	2033	2287
其他	1735	1936	2090	2255
非流动负债	2030	1839	1689	1589
长期借款	838	838	838	838
其他	1192	1002	852	752
负债合计	5241	5570	5812	6131
股本	1258	1262	1262	1262
未分配利润	1038	1171	1351	1585
少数股东权益	1	40	93	162
股东权益合计	3982	4207	4510	4906
负债及权益合计	9224	9777	10322	11037

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	181	351	473	617
折旧和摊销	678	563	579	594
营运资金的变动	268	261	199	214
经营活动产生现金流量	1179	1249	1319	1498
资本支出	-630	-169	-165	-164
长期投资	-968	-199	-202	-202
投资活动产生现金流量	-1531	-237	-398	-402
债权融资	-265	-108	-150	-100
股权融资	27	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1081	-357	-449	-462
现金净变动	-1430	656	473	635

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9337	10808	12197	13676
营业成本	6560	7602	8609	9688
税金及附加	40	43	49	55
销售费用	1887	2108	2269	2434
管理费用	514	540	610	656
研发费用	40	43	49	55
财务费用	130	70	56	46
投资收益	38	43	49	55
公允价值变动收益	17	0	0	0
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
资产减值损失	5	-1	0	0
营业利润	261	476	640	836
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	255	476	640	836
所得税	50	86	115	151
净利润	205	390	525	686
少数股东损益	24	39	53	69
归属母公司净利润	181	351	473	617
EPS(元)	0.14	0.28	0.37	0.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	6.7%	15.8%	12.9%	12.1%
营业利润增长率	74.2%	82.2%	34.6%	30.6%
归母净利润增长率	72.4%	93.7%	34.6%	30.6%
盈利能力				
毛利率	29.7%	29.7%	29.4%	29.2%
归母净利率	1.9%	3.2%	3.9%	4.5%
ROE	4.6%	8.4%	10.7%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	56.8%	57.0%	56.3%	55.6%
流动比率	1.52	1.57	1.63	1.71
速动比率	1.10	1.18	1.23	1.31
营运能力				
资产周转率	99.2%	113.8%	121.4%	128.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.28	0.37	0.49
每股经营现金	0.93	0.99	1.05	1.19
估值比率(倍)				
PE	91.6	47.3	35.1	26.9
PB	4.2	4.0	3.8	3.5

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn