

孩子王(301078)

报告日期: 2025 年 06 月 11 日

拟收购丝域 65%股权，业务版图再扩张

——孩子王点评报告

投资要点

- 孩子王拟受让五星控股持有的星丝域投资 65%股权，成为丝域控股股东**
 孩子王公告称，公司拟受让五星控股持有的星丝域投资 65%股权，巨子生物、自然人陈英燕、王德友拟同时受让星丝域投资 10%、8%、6%的股权，交易完成后，孩子王持有星丝域投资 65%的股权，星丝域投资成为其控股子公司。此外，本次转让对价为 16.5 亿元，以丝域实业 2024 年净利润 1.8 亿为基准，收购 PE 约 9 倍。
- 丝域实业为养发行业龙头，深耕头皮、头发的健康护理，为客户提供养发护理、防脱生发等头发健康全链路解决方案。**
 - 1) 盈利能力稳定，利润过亿。24 年营收 7.2 亿（其中养护产品 4.2 亿，主要为直营和加盟门店的产品销售），净利润 1.8 亿；25Q1 营收 1.4 亿，净利润 2665 万。
 - 2) 门店超 2000 家，以加盟为主。截至 24 年末，门店 2503 家（直营 176+加盟 2327），会员超 200 万，依托自研产品及线下门店，为客户提供专业的养发、护发服务，并通过线下门店养护服务，满足客户“一站式体验式消费”需求。
 - 3) 合作科研机构，研发创新力较强。丝域与亚什兰全球实验中心、多肽研究院、华南理工大学协同创新研究中心等高校、研究中心建立了深度合作关系，聘请国际知名科研学者卡尔博士为首席科学顾问，科研团队研发实力较强，目前已有 160 余款头皮头发护理产品。
- 养发行业：规模大、增速快、集中度分散、具备较强整合空间**
 - 1) 养发行业空间巨大，20-23 年 CAGR 达 10%。根据弗若斯特沙利文数据，我国毛发生活养护市场规模已从 2020 年的 432 亿元增长至 2023 年的 571 亿元，CAGR 达 10%。
 - 2) 市场极度分散，存在较大整合空间。22 年美业市场门店总数超 220 万家，其中 87%为单店经营，门店超过 50 家的连锁品牌仅占 0.1%。
- 孩子王&丝域养发全方位协同**
 - 1) 门店协同：店中店形式双向引流，孩子王拥有超 500 家大店，可开放部分门店及区域设立丝域养发门店；
 - 2) 渠道协同：孩子王线上线下全渠道布局，线下门店近 1200 家，APP 及小程序会员超 6400 万，丝域的自有品牌有望借助孩子王的渠道放量；
 - 3) 产品合作：有望借助共同收购方巨子生物的强研发力，推出更多自有产品，完善护发产品矩阵。
- 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。目前盈利预测暂未考虑丝域并表后的贡献，预计 25-27 年公司营收分别实现 112/151/197 亿元，同增 20%/35%/30%；归母净利润分别实现 3.5/5.6/8.9 亿元，同增 96%/59%/58%，当前市值对应 PE 为 50/31/20X，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)

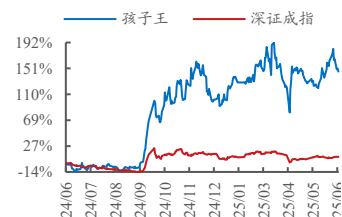
分析师：汤秀洁
 执业证书号：S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

分析师：吴安琪
 执业证书号：S1230524120004
 wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥13.72
总市值(百万元)	17,311.53
总股本(百万股)	1,261.77

股票走势图



相关报告

- 1 《收入超预期，25Q1 收入 +10%，归母净利+166%》 2025.05.04
- 2 《2024 年归母净利同增 72%，三扩战略引领业绩向上》 2025.04.11
- 3 《设立 AI 全资子公司，三扩战略推动行业变革》 2025.03.12

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9336.99	11216.68	15114.28	19694.57
(+/-) (%)	6.68%	20.13%	34.75%	30.30%
归母净利润	181.26	354.56	563.57	890.68
(+/-) (%)	72.44%	95.61%	58.95%	58.04%
每股收益(元)	0.14	0.28	0.45	0.71
P/E	96.90	49.54	31.17	19.72

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	6,448	8,904	11,167
现金	1,398	2,327	3,806	4,990
交易性金融资产	1,969	2,200	2,610	3,178
应收账款	82	103	139	178
其它应收款	76	104	139	175
预付账款	81	134	183	210
存货	927	1,260	1,678	2,067
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	10,631	13,203	15,368
流动负债	3,212	3,580	4,565	5,740
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,477	1,586	2,134	2,821
预收账款	5	3	5	7
其他	1,730	1,992	2,426	2,911
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	6,259	8,200	9,375
少数股东权益	1	31	98	197
归属母公司股东权	3,981	4,342	4,905	5,796
负债和股东权益	9,224	10,631	13,203	15,368

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,179	724	1,566	2,205
净利润	205	384	631	989
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	(184)	417	665
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)	929	1,478	1,184

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,337	11,217	15,114	19,695
营业成本	6,560	7,822	10,399	13,371
营业税金及附加	40	41	59	78
营业费用	1,887	2,255	3,023	3,919
管理费用	514	574	771	995
研发费用	40	37	45	59
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	474	777	1,218
营业外收支	(6)	(10)	(7)	(8)
利润总额	255	464	770	1,210
所得税	50	80	139	221
净利润	205	384	631	989
少数股东损益	24	29	67	99
归属母公司净利润	181	355	564	891
EBITDA	997	981	1,287	1,754
EPS (最新摊薄)	0.14	0.28	0.45	0.71

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.68%	20.13%	34.75%	30.30%
营业利润	74.17%	81.38%	64.04%	56.80%
归属母公司净利润	72.44%	95.61%	58.95%	58.04%
获利能力				
毛利率	29.74%	30.26%	31.20%	32.11%
净利率	1.94%	3.16%	3.73%	4.52%
ROE	4.55%	8.17%	11.49%	15.37%
ROIC	3.89%	5.56%	7.52%	10.39%
偿债能力				
资产负债率	56.82%	58.87%	62.10%	61.00%
净负债比率	30.89%	23.58%	10.18%	-11.26%
流动比率	1.52	1.80	1.95	1.95
速动比率	1.10	1.32	1.47	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.99	1.13	1.27	1.38
应收账款周转率	112.39	121.27	124.92	124.16
应付账款周转率	8.08	8.82	9.01	8.96
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.28	0.45	0.71
每股经营现金	0.93	0.57	1.24	1.75
每股净资产	3.16	3.44	3.89	4.59
估值比率				
P/E	96.90	49.54	31.17	19.72
P/B	4.41	4.05	3.58	3.03
EV/EBITDA	15.59	18.95	14.04	9.63

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>