

2025 年 07 月 01 日

25H1 业绩同比增长 50%-100%，加码新业态、新渠道、新品类

孩子王(301078)

评级:	增持	股票代码:	301078
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	17.75/4.85
目标价格:		总市值(亿)	167.18
最新收盘价:	13.25	自由流通市值(亿)	166.25
		自由流通股数(百万)	1,254.69

事件概述:

公司发布 2025 年上半年业绩预告。公司预计 2025 上半年实现归母净利润 11,963.93 万元-15,951.91 万元，同比增长 50%-100%，中值 13958 万元，同比增长 75%；实现扣非归母净利润 9,607.28 万元-12,009.10 万元，同比增长 60%-100%，中值 10808 万元，同比增长 80%。据此计算单 Q2 公司归母净利润 8863 万元-12851 万元，同比增长 30%-89%，中值 10857 万元，同比增长 59%，扣非归母净利润 7925 万元-10326 万元，同比增长 39%-81%，中值 9126 万元，同比增长 60%。中值好于市场预期。

分析判断:

► 业绩高增主要来自直营业务稳健增长、乐友国际 35%股权并表、费用端优化等因素

我们认为 2025 年上半年公司业绩高增长主要由于如下因素：1) 公司聚焦年度“复购、加盟、同城数字化”三大必赢之战，公司持续推进门店场景升级及供应链优化，充分发挥公司的行业龙头优势，不断完善“短链+自营”供应链体系，并持续强化单客经营和精细化运营，深度挖掘用户单客产值，全面推进了与乐友国际的深度融合，发挥整合协同效应，促进公司自营业务保持稳健增长；2) 2024 年 11 月公司发布公告收购乐友国际剩余 35%股权；3) 2024 年完成孩王转债赎回，2025 年利息费用同比下降，2025Q1 利息费用同比减少 1162 万元；4) 根据孩子王投资者关系公众号，公司于 2024 年 12 月以 1.62 亿元人民币现金收购上海幸研生物科技有限公司 60%股权，实现对其控股。

► 加盟业务顺利推进，已投入运营、在建及筹建数量合计超过 200 家，为中长期业绩增长蓄力

根据公司公告，公司加快发展下沉市场加盟模式，重塑下沉市场母婴新业态，上半年加盟业务呈现出较好的发展态势，已投入运营、在建及筹建数量合计超过 200 家，规模化优势逐步显现，致力打造成公司新的增长曲线。我们认为公司门店在下沉市场具备差异化，有望持续提升市场份额，公司未来有望通过直营和加盟业态共同提升供应链和数字化能力，保障中长期的业绩增长。

► 持续推进并购重组，收购丝域养发实现产业、会员、渠道等多方面协同

根据公司公告，公司持续推进并购重组，上半年实施了对珠海市丝域实业发展有限公司（简称“丝域实业”）的收购，丝域实业是中国养发护发细分领域龙头企业，该公司首创行业“产品+服务+渠道”的一体化运营模式。收购完成后，丝域实业与公司在会员运营、市场布局、渠道共享、产业协同、业态拓展等方面充分发挥协同效应，进一步强化公司在本地生活和新家庭服务领域的领先优势，将推进公司高质量可持续发展。

► 进一步丰富品类，拥抱 AI+与潮玩消费

根据公司公告，公司持续加大对外合作力度，全面拥抱 AI 人工智能，与北京火山引擎科技有限公司共建 BYKIDSAI 伴身智能硬件孵化器，联合打造垂类大模型及若干智能体，上半年公司成功推出了自研的 AI 智能情感伙伴系列玩偶——啊贝贝和他的朋友们，在 AI+消费赛道构筑新的增长动能。首家 Ultra 门店在上海徐汇万科广场顺利开业，它深度融合了潮玩 IP、谷子经济与 AI 科技等，通过“首发经济”以创新实践引领母婴童行业价值升维。

投资建议

我们维持之前的盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 122.3、145.1、165.1 亿元，分别同比增长 31%、19%、14%，实现归母净利润 4.8、6.7、7.8 亿元，分别同比+166%、38%、16%。2025-2027 年对应的

EPS 分别为 0.38、0.53、0.62 元。按照 2025 年 7 月 1 日收盘价 13.25 元计算，2025-2027 年对应的 PE 分别为 35、25、21 倍。长期来看，我们认为公司业绩增长驱动包括：1) 产业链持续整合；2) 合资公司链启未来助力线上业务高增；3) 加盟业务持续放量；4) 同店及费控改善带动直营店利润稳步增长；5) AI 玩具业务带来业务增量。公司成长看点较多，叠加生育政策催化，我们认为公司将迎来戴维斯双击，维持“增持”评级。

风险提示

1) 并购整合不及预期；2) 生育率持续下滑；3) 行业竞争加剧；4) 产品质量问题导致品牌形象受损。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,753	9,337	12,226	14,514	16,507
YoY (%)	2.7%	6.7%	30.9%	18.7%	13.7%
归母净利润(百万元)	105	181	483	667	777
YoY (%)	-13.9%	72.4%	166.4%	38.1%	16.4%
毛利率 (%)	29.6%	29.7%	30.2%	30.1%	29.4%
每股收益 (元)	0.10	0.16	0.38	0.53	0.62
ROE	3.3%	4.6%	10.8%	13.0%	13.1%
市盈率	137.45	82.30	34.52	25.00	21.47

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：刘文正

邮箱：liuwz1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120007

联系电话：

分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,337	12,226	14,514	16,507	净利润	205	537	741	914
YoY (%)	6.7%	30.9%	18.7%	13.7%	折旧和摊销	678	24	24	24
营业成本	6,560	8,531	10,152	11,660	营运资金变动	268	-1,748	670	-648
营业税金及附加	40	45	54	61	经营活动现金流	1,179	-1,159	1,460	310
销售费用	1,887	2,345	2,682	2,905	资本开支	-630	-10	-10	-10
管理费用	514	648	726	792	投资	-968	0	0	0
财务费用	130	39	51	37	投资活动现金流	-1,531	14	19	23
研发费用	40	49	58	66	股权募资	27	0	0	0
资产减值损失	5	0	0	0	债务募资	-265	0	0	0
投资收益	38	24	29	33	筹资活动现金流	-1,081	-53	-53	-53
营业利润	261	654	893	1,101	现金净流量	-1,430	-1,198	1,425	280
营业外收支	-6	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	255	654	893	1,101	成长能力				
所得税	50	118	152	187	营业收入增长率	6.7%	30.9%	18.7%	13.7%
净利润	205	537	741	914	净利润增长率	72.4%	166.4%	38.1%	16.4%
归属于母公司净利润	181	483	667	777	盈利能力				
YoY (%)	72.4%	166.4%	38.1%	16.4%	毛利率	29.7%	30.2%	30.1%	29.4%
每股收益	0.16	0.38	0.53	0.62	净利率	1.9%	3.9%	4.6%	4.7%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	2.0%	5.2%	6.6%	6.7%
货币资金	1,398	200	1,626	1,906	净资产收益率 ROE	4.6%	10.8%	13.0%	13.1%
预付款项	81	171	203	233	偿债能力				
存货	927	1,916	1,468	2,419	流动比率	1.52	1.84	2.04	2.18
其他流动资产	2,489	2,615	2,571	2,687	速动比率	1.10	0.92	1.33	1.27
流动资产合计	4,895	4,902	5,868	7,245	现金比率	0.44	0.08	0.56	0.57
长期股权投资	14	14	14	14	资产负债率	56.8%	51.0%	48.3%	46.5%
固定资产	619	605	591	576	经营效率				
无形资产	396	396	396	396	总资产周转率	0.99	1.33	1.50	1.52
非流动资产合计	4,328	4,314	4,300	4,286	每股指标 (元)				
资产合计	9,224	9,217	10,168	11,531	每股收益	0.16	0.38	0.53	0.62
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.16	3.55	4.08	4.69
应付账款及票据	1,477	1,107	1,149	1,442	每股经营现金流	0.94	-0.92	1.16	0.25
其他流动负债	1,735	1,561	1,729	1,885	每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,212	2,668	2,878	3,327	估值分析				
长期借款	838	838	838	838	PE	82.30	34.52	25.00	21.47
其他长期负债	1,192	1,192	1,192	1,192	PB	3.60	2.85	2.48	2.16
非流动负债合计	2,030	2,030	2,030	2,030					
负债合计	5,241	4,697	4,908	5,357					
股本	1,258	1,258	1,258	1,258					
少数股东权益	1	55	129	266					
股东权益合计	3,982	4,519	5,260	6,174					
负债和股东权益合计	9,224	9,217	10,168	11,531					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。