1H 业绩预增 50-100%，新业务发力可期

华泰研究 公告点评

2025 年 7 月 02 日 | 中国内地 可选消费

孩子王发布半年度业绩预告：预计 1H25 实现归母净利润 1.2-1.6 亿元，同比增长 50%-100%，对应 2Q25 归母净利润 0.89-1.29 亿元，同比增长 30%-89%；扣非净利润 0.96-1.20 亿元，同比增长 60%-100%。我们预计上半年业绩快速增长主要受益于公司持续推进门店场景升级及供应链优化，母婴零售业务收入稳健增长，同时推动降费增效等精细化运营，净利率同比有望明显改善。我们继续看好孩子王不断加强在母婴零售行业的龙头优势，通过收购丝域 65%股权强化产业链协同，并积极拥抱 AI 人工智能，提升公司的综合竞争力。重申“买入”评级。

自营业务稳健增长，加盟业务及直播电商协同，有望进入快速发展期

公司充分发挥母婴行业龙头优势，不断完善“短链+自营”供应链体系，深挖单客产值，并全面推进与乐友国际的深度融合，促进自营业务稳健增长。同时，公司自 2024 年开始发展精选店加盟模式业务，重塑下沉市场母婴新业态。1H25 加盟业务呈现较好的发展势头，已投入运营、在建及筹建数量合计超过 200 家，公司目标 2025 年开设 500 家加盟店，有望打造新的增长曲线。此外，公司与辛选合作开展新家庭电商直播零售业务，近期于 6 月 28 日开启直播带货业务，一站式提供 0-14 岁的母婴用品，线上线下协同发展，有望进一步强化公司竞争优势。

收购优质资产丝域实业 65%股权，全产业链协同效应可期

公司通过控股子公司江苏星丝域收购丝域实业 100%股权，收购完成后公司将间接持有丝域实业 65%股权，目前江苏星丝域已支付第一笔股权转让价款。丝域实业是我国养发行业龙头企业，拥有 160 余款头皮头发护理产品，并通过“产品+服务+渠道”一体化运营的模式，为客户提供头发健康一整套解决方案。截至 2024 年末，丝域实业共有 2503 家门店；2024 年实现营收 7.23 亿元，其中养护产品销售收入占比 57.8%；实现净利润 1.83 亿元，净利率为 25.4%。收购完成后，双方有望在会员运营、场景布局、渠道共享、等方面发挥协同效应，强化公司在本地生活和新家庭服务领域的领先优势。

首款 AI 玩具上市，有望抢占市场先机，构筑 AI+消费领域成长动能

公司与北京火山引擎科技有限公司共建 BYKIDs AI 伴身智能硬件孵化器，联合打造垂类大模型及若干智能体。2025 年 6 月公司自研的 AI 智能情感伙伴系列玩偶“啊贝贝和他的朋友们”正式上市销售，产品搭载基于豆包大模型深度优化的自研大模型、语义问答智能体及多场景语音交互系统，覆盖娱乐互动实时服务、儿童成长陪伴等高频需求。我们认为有望借助于孩子王线下、线上渠道优势，快速抢占 AI 玩具市场先机，在 AI+消费赛道构筑新的增长动能。

盈利预测与估值

考虑到公司收购丝域实业还未完成交割，我们暂时维持盈利预测不变，预计 2025-2027 年归母净利润 3.37/4.75/6.88 亿元，对应 EPS 为 0.27/0.38/0.55 元。参考可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值 43 倍，考虑到公司通过内生外延不断强化产业链竞争优势，且积极发展 AI 业务，打造新的增长曲线，维持目标价 19 元，对应 26 年 50 倍 PE。

风险提示：出生率下滑风险，渠道拓展不及预期，行业竞争加剧，直播电商及 AI 新业务落地不及预期。

投资评级(维持)：	买入
目标价(人民币)：	19.00

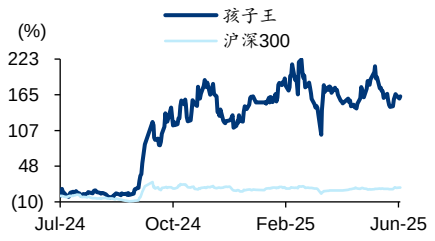
樊俊豪 研究员
SAC No. S0570524050001 fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986 +(852) 3658 6000

惠普 研究员
SAC No. S0570524090006 huipu@htsc.com
SFC No. BSE005 +(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价 (人民币)	19.00
收盘价 (人民币 截至 7 月 1 日)	13.25
市值 (人民币百万)	16,718
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	869.48
52 周价格范围 (人民币)	4.92-16.36
BVPS (人民币)	3.18

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	9,337	11,935	15,032	18,571
+/-%	6.68	27.83	25.95	23.54
归属母公司净利润 (百万)	181.26	337.12	474.56	687.92
+/-%	72.44	85.99	40.77	44.96
EPS (最新摊薄)	0.14	0.27	0.38	0.55
ROE (%)	5.15	8.86	11.24	12.74
PE (倍)	92.24	49.59	35.23	24.30
PB (倍)	4.20	3.93	3.58	3.16
EV EBITDA (倍)	14.52	13.23	9.45	8.34

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：可比公司估值表

		收盘价	市值(百万)	归母净利润(当地币种 百万)				PE(倍)			
股票代码	股票简称	(当地币种)	(当地币种)	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
603214 CH	爱婴室	19.33	2678	106.4	131.9	158.6	185.1	25.2	20.3	16.9	14.5
600827 CH	百联股份	9.14	16307.3	1567.4	506.4	577.5	675.2	10.4	32.2	28.2	24.2
300755 CH	华致酒行	19.5	8127.6	44.4	103.6	157.5	199.4	182.9	78.4	51.6	40.8
300622 CH	博士眼镜	34.18	7786.3	103.6	139.4	164.1	185.3	75.1	55.8	47.4	42
301101 CH	明月镜片	48.11	9694.7	176.8	207.9	243.3	284	54.8	46.6	39.9	34.1
601933 CH	永辉超市	4.85	44013.9	-1465.46	-373.7	587.6	1178.4	NA	NA	74.9	37.3
平均		22.5	14,768.0	88.9	119.3	314.8	451.2	69.7	46.7	43.2	32.2

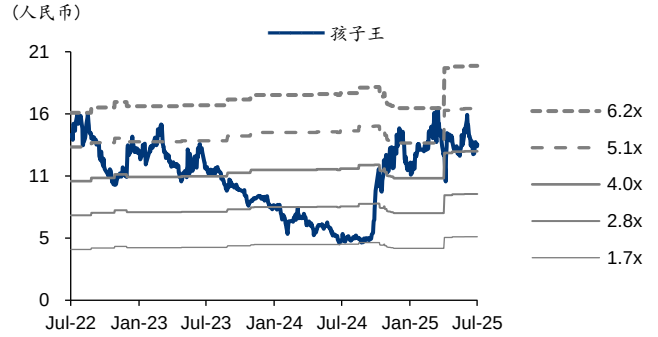
注：可比公司盈利预测均采用 Wind 一致预期；数据截至 2025.07.01。

资料来源：Wind、公司公告、华泰研究预测

图表2：孩子王 PE-Bands

资料来源：Wind、华泰研究

图表3：孩子王 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,255	4,895	6,508	6,903	8,605
现金	2,472	1,398	2,029	2,555	3,157
应收账款	84.19	81.96	130.43	137.08	193.40
其他应收账款	89.45	75.73	135.42	130.52	198.02
预付账款	143.13	81.19	205.55	155.59	290.56
存货	1,120	927.34	1,677	1,594	2,435
其他流动资产	1,347	2,331	2,331	2,331	2,331
非流动资产	4,352	4,328	4,639	4,982	5,384
长期投资	14.57	14.44	17.92	22.30	24.06
固定投资	677.14	618.80	1,007	1,348	1,666
无形资产	396.34	396.41	472.17	545.06	614.04
其他非流动资产	3,264	3,299	3,142	3,067	3,080
资产总计	9,607	9,224	11,147	11,886	13,989
流动负债	2,855	3,212	4,908	5,271	6,849
短期借款	0.00	0.00	1,408	1,107	1,721
应付账款	834.41	788.62	1,276	1,317	1,877
其他流动负债	2,021	2,423	2,223	2,846	3,251
非流动负债	3,456	2,030	1,939	1,841	1,740
长期借款	919.36	837.68	746.85	648.62	548.18
其他非流动负债	2,537	1,192	1,192	1,192	1,192
负债合计	6,311	5,241	6,846	7,111	8,590
少数股东权益	155.28	1.48	45.62	107.77	107.77
股本	1,110	1,258	1,262	1,262	1,262
资本公积	1,197	1,786	1,786	1,786	1,786
留存公积	972.89	1,077	1,326	1,676	2,125
归属母公司股东权益	3,141	3,981	4,255	4,667	5,292
负债和股东权益	9,607	9,224	11,147	11,886	13,989

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	803.87	1,179	742.51	2,082	1,342
净利润	120.57	204.99	381.26	536.70	687.92
折旧摊销	681.73	677.80	537.74	711.59	719.56
财务费用	93.22	130.35	132.17	133.77	131.90
投资损失	(20.31)	(37.93)	(37.93)	(37.93)	0.13
营运资金变动	(147.98)	231.33	(238.09)	769.23	(166.94)
其他经营现金	76.65	(27.21)	(32.64)	(31.85)	(30.94)
投资活动现金	(1,199)	(1,531)	(774.85)	(981.15)	(1,086)
资本支出	(361.92)	(630.75)	(486.07)	(569.02)	(642.48)
长期投资	161.90	(919.04)	(3.48)	(4.38)	(1.76)
其他投资现金	(999.00)	18.99	(285.30)	(407.76)	(441.54)
筹资活动现金	1,060	(1,081)	662.96	(573.86)	345.75
短期借款	0.00	0.00	1,408	(300.89)	614.09
长期借款	523.72	(81.69)	(90.82)	(98.23)	(100.44)
普通股增加	(2.30)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	84.70	589.10	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	454.13	(1,588)	(654.26)	(174.74)	(167.89)
现金净增加额	666.27	(1,430)	630.62	526.51	601.61

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,753	9,337	11,935	15,032	18,571
营业成本	6,165	6,560	8,346	10,482	12,910
营业税金及附加	32.46	40.22	51.41	64.75	79.99
营业费用	1,812	1,887	2,316	2,902	3,567
管理费用	506.61	514.00	645.10	797.46	966.63
财务费用	93.22	130.35	132.17	133.77	131.90
资产减值损失	(12.85)	4.82	(6.17)	(7.77)	(9.59)
公允价值变动收益	10.37	16.71	16.71	16.71	16.71
投资净收益	20.31	37.93	37.93	37.93	(0.13)
营业利润	149.90	261.08	476.80	669.32	857.18
营业外收入	14.53	9.79	9.79	9.79	9.79
营业外支出	18.30	16.20	12.93	12.33	12.33
利润总额	146.14	254.67	473.66	666.78	854.64
所得税	25.57	49.68	92.40	130.07	166.72
净利润	120.57	204.99	381.26	536.70	687.92
少数股东损益	15.45	23.74	44.14	62.14	0.00
归属母公司净利润	105.12	181.26	337.12	474.56	687.92
EBITDA	885.28	1,023	1,144	1,512	1,706
EPS (人民币，基本)	0.10	0.16	0.27	0.38	0.55

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	2.73	6.68	27.83	25.95	23.54
营业利润	(6.38)	74.17	82.62	40.38	28.07
归属母公司净利润	(13.92)	72.44	85.99	40.77	44.96
获利能力 (%)					
毛利率	29.56	29.74	30.07	30.27	30.48
净利率	1.38	2.20	3.19	3.57	3.70
ROE	3.66	5.15	8.86	11.24	12.74
ROIC	7.86	16.94	22.80	39.24	36.03
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.69	56.82	61.42	59.83	61.40
净负债比率 (%)	4.45	2.58	7.68	(12.01)	(11.75)
流动比率	1.84	1.52	1.33	1.31	1.26
速动比率	1.24	1.10	0.87	0.91	0.81
营运能力					
总资产周转率	1.00	0.99	1.17	1.31	1.44
应收账款周转率	107.91	112.39	112.39	112.39	112.39
应付账款周转率	7.88	8.08	8.08	8.08	8.08
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.14	0.27	0.38	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.93	0.59	1.65	1.06
每股净资产(最新摊薄)	2.49	3.16	3.37	3.70	4.19
估值比率					
PE (倍)	159.05	92.24	49.59	35.23	24.30
PB (倍)	5.32	4.20	3.93	3.58	3.16
EV EBITDA (倍)	18.20	14.52	13.23	9.45	8.34

资料来源：公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、惠普，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、惠普本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 孩子王（301078 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问。公司注册号：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司