

2025年07月05日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 坚持“三扩”战略，内生外延双轮驱动

## —孩子王（301078.SZ）公司事件点评报告

## 买入（首次）

## 事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

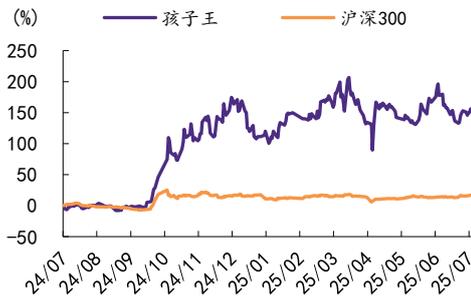
zhangqian@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-07-04

当前股价（元）	13.35
总市值（亿元）	168
总股本（百万股）	1262
流通股本（百万股）	1255
52周价格范围（元）	4.92-16.36
日均成交额（百万元）	705.83

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

2025年7月1日，孩子王发布2025年半年度业绩预告。2025H1预计归母净利润1.20-1.60亿元（同增50%-100%），扣非净利润0.96-1.20亿元（同增60%-100%）。其中2025Q2预计归母净利润为0.89-1.29亿元（同增30%-89%），扣非净利润为0.79-1.03亿元（同增39%-81%）。

## 投资要点

## ■ 深入推进“三扩”战略，利润端持续高增

2025H1公司业绩在母婴行业整体承压的背景下实现超预期增长，主要得益于公司围绕“三扩”战略（扩品类、扩赛道、扩业态），聚焦年度“复购、加盟、同城数字化”三大必赢之战，持续推进门店场景升级与供应链优化，强化单客经营和精细化运营，深度挖掘用户单客产值，同时全面推进与乐友国际的深度融合，发挥整合协同效应。

## ■ 加盟业务快速扩张，AI赋能数智化运营

2024年公司正式开放大店加盟，截至2024年底开设加盟店9家，贡献收入1.09亿元。2025年，公司加速发展下沉市场加盟，上半年已投入运营、在建及筹建数量合计超过200家，规模化优势逐步显现，全年目标开设加盟店500家，贡献业绩新动能。另外，公司积极布局AI+消费赛道，对内实行运营管理数智化提效，对外与火山引擎共建伴身智能硬件孵化器，联合打造AI Agent及垂类大模型，上半年成功推出自研AI智能情感伙伴系列玩偶，预计未来将持续赋能公司业务，提升产品价值与客群粘性，贡献增量。

## ■ 并购补充服务生态，协同效应强化竞争优势

2025年6月7日，公司公告将与关联方共同收购丝域实业100%股权，本次交易完成后公司间接持股65%。丝域实业为中国养发护发细分领域龙头企业，与公司在会员运营、市场布局、渠道共享、产业协同、业态拓展等方面具有强协同性。截至2024年末，丝域实业共拥有2503家门店，会员数超200万。本次收购可直接增厚公司下半年业绩，强化公司在本地生活和新家庭服务领域的领先优势。

## ■ 盈利预测

公司聚焦母婴童商品零售及增值服务，为0-14岁婴童和孕

妇提供一站式购物及全方位成长服务。下半年随着加盟业务放量、丝域实业并表，公司业绩有望实现大幅增长。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.29/0.40/0.56 元，当前股价对应 PE 分别为 45/34/24 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、生育率持续下滑风险、并购进展不及预期、市场拓展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	9,337	11,542	13,748	16,199
增长率（%）	6.7%	23.6%	19.1%	17.8%
归母净利润（百万元）	181	372	501	708
增长率（%）	72.4%	105.1%	34.9%	41.3%
摊薄每股收益（元）	0.14	0.29	0.40	0.56
ROE（%）	4.6%	8.4%	10.1%	12.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>9,337</b>	<b>11,542</b>	<b>13,748</b>	<b>16,199</b>
现金及现金等价物	1,398	1,656	2,307	3,178	营业成本	6,560	8,008	9,570	11,248
应收款	158	221	264	311	营业税金及附加	40	46	55	65
存货	927	1,214	1,450	1,705	销售费用	1,887	2,308	2,736	3,175
其他流动资产	2,412	2,533	2,609	2,687	管理费用	514	646	742	859
流动资产合计	4,895	5,624	6,630	7,880	财务费用	130	-9	-27	-51
<b>非流动资产:</b>					研发费用	40	58	69	81
金融类资产	2,171	2,186	2,196	2,201	费用合计	2,571	3,004	3,520	4,063
固定资产	619	825	869	851	资产减值损失	5	0	0	0
在建工程	413	165	66	26	公允价值变动	17	10	15	20
无形资产	396	377	357	338	投资收益	38	35	40	40
长期股权投资	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>261</b>	<b>543</b>	<b>677</b>	<b>908</b>
其他非流动资产	2,886	2,886	2,886	2,886	加:营业外收入	10	10	8	7
非流动资产合计	4,328	4,267	4,193	4,116	减:营业外支出	16	13	10	9
资产总计	9,224	9,891	10,822	11,996	<b>利润总额</b>	<b>255</b>	<b>540</b>	<b>675</b>	<b>906</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	50	103	118	136
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>205</b>	<b>437</b>	<b>557</b>	<b>770</b>
应付账款、票据	1,477	1,655	1,978	2,325	少数股东损益	24	66	56	62
其他流动负债	1,518	1,518	1,518	1,518	<b>归母净利润</b>	<b>181</b>	<b>372</b>	<b>501</b>	<b>708</b>
流动负债合计	3,212	3,442	3,816	4,219					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	838	838	838	838	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	1,192	1,192	1,192	1,192	营业收入增长率	6.7%	23.6%	19.1%	17.8%
非流动负债合计	2,030	2,030	2,030	2,030	归母净利润增长率	72.4%	105.1%	34.9%	41.3%
负债合计	5,241	5,471	5,845	6,249	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	29.7%	30.6%	30.4%	30.6%
股本	1,258	1,262	1,262	1,262	四项费用/营收	27.5%	26.0%	25.6%	25.1%
股东权益	3,982	4,420	4,977	5,747	净利率	2.2%	3.8%	4.1%	4.8%
负债和所有者权益	9,224	9,891	10,822	11,996	ROE	4.6%	8.4%	10.1%	12.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	56.8%	55.3%	54.0%	52.1%
净利润	205	437	557	770	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	24	66	56	62	总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.4
折旧摊销	109	61	74	76	应收账款周转率	59.2	52.1	52.1	52.1
公允价值变动	17	10	15	20	存货周转率	7.1	6.6	6.6	6.6
营运资金变动	824	-226	29	29	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1179	348	731	956	EPS	0.14	0.29	0.40	0.56
投资活动现金净流量	-1531	26	45	53	P/E	92.7	45.3	33.6	23.8
筹资活动现金净流量	609	0	0	0	P/S	1.8	1.5	1.2	1.0
现金流量净额	258	375	776	1,009	P/B	4.2	3.9	3.5	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，8年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。