

孩子王（301078.SZ）

盈利表现稳健，拟深入布局海外

事件：2025 年第三季度实现营收 24.38 亿元/同比+7.03%，归母净利润 0.66 亿元/同比+28.13%，扣非归母净利润 0.41 亿元/同比+26.12%。2025 年前三季度实现营收 73.49 亿元/同比+8.10%；归母净利润达 2.09 亿元/同比+59.29%，扣非归母净利润 1.56 亿元/同比+68.34%。

门店：丝域国际首店启幕，母婴店多业态并举。1) 丝域：截至 2024 年末，丝域共拥有 2503 家门店（直营/加盟分别 176/2327 家），会员数量超过 200 万。10 月 23 日，丝域海外首店在新加坡完成启幕，未来将持续拓展国际市场。2) 孩子王及乐友：截至 2025H1 孩子王品牌与乐友国际全国门店数量拓展至 1165 家（直营及加盟），涵盖大店、优选店、精选店、Ultra 门店、仓店等多种门店形式。

展望长期，国际化或贡献增量。10 月 27 日，公司公告筹划发行 H 股股票并在香港联交所上市，主要系为深入推进公司国际化战略及海外业务布局，打造具有国际影响力的亲子家庭服务品牌。截至 10 月 23 日，丝域海外首店在新加坡落地，后续孩子王品牌出海有望形成协同。

财务：毛利率有所优化，盈利表现稳健增长。1) 毛利端，2025Q3 公司毛利率同比+1.34pct 至 30.49%；2) 费用端，2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.63pct/-0.36pct/+0.10pct/-0.07pct 至 20.36%/4.89%/0.44%/1.66%，整体期间费用率同比 +0.30pct 至 27.35%；3) 盈利端，2025Q3 实现归母净利润 0.66 亿元/同比+28.13%，归母净利率同比+0.45pct 至 2.71%。

投资建议：公司为具备全渠道运营能力的母婴公司，围绕“全球优选差异化供应链+本地亲子成长服务+同城即时零售”策略定位，不断“深耕会员、全渠道经营、全球优选差异化供应链、本地生活、全域营销、新项目”六大战略，并不断升级数字化，当前均有突破，2024 年加速推进加盟模式，加快占领下沉市场，同时加快升级全龄段儿童生活馆。参考公司 2025Q3 业绩表现，预计公司 2025-2027 年营业收入 102.5/112.3/127.5 亿元，归母净利润 3.1/4.1/5.1 亿元，EPS 分别为 0.24/0.32/0.40 元/股，当前股价对应 PE 分别为 44.4/33.4/26.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 展店长期不及预期。2) 行业竞争严重加剧。3) 数字化及仓储物流建设不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,753	9,337	10,250	11,234	12,754
增长率 yoy（%）	2.7	6.7	9.8	9.6	13.5
归母净利润（百万元）	105	181	307	409	508
增长率 yoy（%）	-13.9	72.4	69.6	33.0	24.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.08	0.14	0.24	0.32	0.40
净资产收益率（%）	3.7	5.1	7.3	8.9	10.0
P/E（倍）	129.8	75.3	44.4	33.4	26.9
P/B（倍）	4.4	3.4	3.2	2.9	2.6

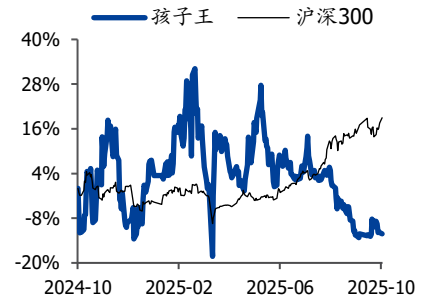
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业连锁 II
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价（元）	10.82
总市值（百万元）	13,647.91
总股本（百万股）	1,261.36
其中自由流通股（%）	99.43
30 日日均成交量（百万股）	33.36

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

研究助理 范佳博

执业证书编号：S0680124040012

邮箱：fanjiabo@gszq.com

相关研究

- 《孩子王（301078.SZ）：丰富产业生态，多维实现协同》 2025-06-08
- 《孩子王（301078.SZ）：渠道布局行稳致远，加速 BYKIDS AI 孵化落地》 2025-04-06
- 《孩子王（301078.SZ）：加盟业态发力下沉市场，合资公司布局直播电商》 2024-10-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5255	4895	5578	6129	7401
现金	2472	1398	1888	2508	3616
应收票据及应收账款	84	82	100	99	127
其他应收款	89	76	106	93	132
预付账款	143	81	165	105	202
存货	1120	927	927	927	927
其他流动资产	1347	2331	2331	2331	2331
非流动资产	4352	4328	4372	4405	4420
长期投资	15	14	14	14	14
固定资产	677	619	740	839	875
无形资产	396	399	434	479	520
其他非流动资产	3264	3296	3183	3072	3012
资产总计	9607	9224	9949	10533	11821
流动负债	2855	3212	3688	3803	4552
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1158	1477	1954	1853	2534
其他流动负债	1697	1735	1376	1550	1612
非流动负债	3456	2030	1871	1708	1540
长期借款	1911	838	679	516	348
其他非流动负债	1545	1192	1192	1192	1192
负债合计	6311	5241	5559	5511	6092
少数股东权益	155	1	8	16	26
股本	1110	1258	1261	1261	1261
资本公积	1197	1786	1786	1786	1786
留存收益	973	1077	1341	1686	2093
归属母公司股东权益	3141	3981	4381	5000	5692
负债和股东权益	9607	9224	9949	10533	11821

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	804	1179	1395	1091	1530
净利润	121	205	314	417	518
折旧摊销	200	189	177	211	180
财务费用	93	130	113	101	102
投资损失	-20	-38	-31	-34	-38
营运资金变动	-148	231	760	182	584
其他经营现金流	559	461	-37	-37	-37
投资活动现金流	-1199	-1531	-150	-167	-114
资本支出	362	631	44	33	16
长期投资	162	-919	0	0	0
其他投资现金流	-675	-1819	-106	-134	-98
筹资活动现金流	1060	-1081	-755	-304	-308
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	1515	-1073	-159	-163	-168
普通股增加	-2	149	3	0	0
资本公积增加	85	589	0	0	0
其他筹资现金流	-537	-745	-600	-140	-140
现金净增加额	666	-1430	490	620	1108

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8753	9337	10250	11234	12754
营业成本	6165	6560	7204	7994	9211
营业税金及附加	32	40	38	44	51
营业费用	1812	1887	2101	2191	2232
管理费用	507	514	442	439	582
研发费用	51	40	41	34	26
财务费用	93	130	113	101	102
资产减值损失	-13	5	0	0	0
其他收益	25	19	21	23	26
公允价值变动收益	10	17	17	17	17
投资净收益	20	38	31	34	38
资产处置收益	15	19	20	20	20
营业利润	150	261	399	525	651
营业外收入	15	10	9	11	10
营业外支出	18	16	19	18	18
利润总额	146	255	390	518	644
所得税	26	50	76	101	126
净利润	121	205	314	417	518
少数股东损益	15	24	6	8	10
归属母公司净利润	105	181	307	409	508
EBITDA	398	457	655	978	1007
EPS (元)	0.08	0.14	0.24	0.32	0.40

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.7	6.7	9.8	9.6	13.5
营业利润(%)	-6.4	74.2	53.0	31.4	24.0
归属于母公司净利润(%)	-13.9	72.4	69.6	33.0	24.2
获利能力					
毛利率(%)	29.6	29.7	29.7	28.8	27.8
净利率(%)	1.2	1.9	3.0	3.6	4.0
ROE(%)	3.7	5.1	7.3	8.9	10.0
ROIC(%)	2.3	3.3	6.0	9.0	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	65.7	56.8	55.9	52.3	51.5
净负债比率(%)	49.9	31.3	2.8	-13.1	-33.8
流动比率	1.8	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	107.9	112.4	112.4	112.4	112.4
应付账款周转率	5.3	5.0	4.2	4.2	4.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.14	0.24	0.32	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.93	1.11	0.86	1.21
每股净资产(最新摊薄)	2.46	3.16	3.40	3.71	4.09
估值比率					
P/E	129.8	75.3	44.4	33.4	26.9
P/B	4.4	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	36.5	28.3	22.0	13.9	12.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com