

发力下沉加盟，拓展丝域协同

核心观点

公司深度整合乐友之后，推进孩子王下沉加盟模式，目前形成全国上千家门店的主导地位，在供应链和会员体系上的优势不断加强，并且结合 AI 技术提升门店专业化服务，挖掘目标家庭客单价值和会员粘性，将推进从门店零售向生活服务综合平台的提升。公司完成丝域生物的收购后，在 2026 年完整年度并表并且积极融合会员体系和渠道资源，有望带来两种业态的协同优势。

事件

2025 年全年公司实现营业收入 102.73 亿元，同比增长 10.03%，其中第四季度实现营业收入 29.25 亿元，同比增长 15.19%。

2025 年全年公司实现归属股东净利润 2.98 亿元，同比增长 64.21%；扣非净利润 2.29 亿元，同比增长 91.09%。

其中，2025 年第四季度归属股东净利润 0.89 亿元，同比增长 77.14%；扣非净利润 0.73 亿元，同比增长 168.67%。

简评

孩子王协同乐友，升级门店同时注重下沉加盟

公司持续强化供应链打造能力，纵深推进“三扩”战略（扩品类、扩赛道、扩业态），紧盯“复购、加盟、同城数字化”，加强自有品牌的发展，2025 年差异化供应链销售达到 12.4 亿元（+23.73%），占母婴商品销售比例进一步提升至 13.91%。2025 年 6 月孩子王 ultra 店已进驻 15 个高线城市、开设 33 家门店，提供“高品质、高密度、高便捷”的育儿服务。公司积极整合旗下乐友和孩子王品牌，统筹近 500 家自营小店，主品牌自 2024 年放开加盟以来至 2025 年已开业 173 家加盟店，并有储备门店 232 家。目前公司已有孩子王直营 549 家店，乐友整体 482 家店，通过加速加盟拓展下沉市场覆盖度，将继续巩固公司在全国各地的母婴行业综合服务主导地位。

丝域贡献持续增量收入利润

2025 年中收购丝域养发后更名为丝域生物，强化自有产品研发能力，积极拓展女性客户以外的潜在需求。截至年底已有门店 2617 家（加盟 2442 家）。公司持续推进业务协同，打通会员体系和渠道资源，丝域会员数量大幅提升至 400 万人。2025 年下半年丝域公司实现收入 4.05 亿元，毛利率高达 68%，实现净利润 1.21 亿元，对于公司整体财务指标带来积极贡献。

孩子王 (301078.SZ)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2026 年 04 月 11 日

当前股价：8.60 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.73/-5.03	-21.82/-18.56	-34.40/-59.49

12 月最高/最低价 (元) 15.75/7.89

总股本 (万股) 126,120.26

流通 A 股 (万股) 125,504.77

总市值 (亿元) 108.46

流通市值 (亿元) 107.93

近 3 月日均成交量 (万) 4737.13

主要股东

江苏博思达企业信息咨询有限公司 22.01%

股价表现



相关研究报告

- 25.08.19 【中信建投社服商贸】孩子王(301078): 强化门店运营，丝域业务协同
- 25.04.02 【中信建投社服商贸】孩子王(301078): 拥抱科技创新，迎接生育扶持红利
- 24.10.23 【中信建投社服商贸】孩子王(301078): 合作辛选探索新零售，政策红利潜在受益
- 24.08.17 【中信建投专业连锁 II】孩子王(301078): 乐友并购完成，渠道稳步扩张

公司资金实力充裕，外延发展可期。公司 2025 年经营现金流入超 14 亿元，在手现金及理财约 36 亿元，具有充足的资金实力推进具有协同效应的外延发展。公司于 2025 年 10 月 28 日发布公告筹划 H 股上市，为国际化布局进行准备，加强长期发展持续性。

投资建议：公司孩子王、乐友及丝域品牌均具有门店拓展空间，公司从母婴服务拓展到家庭综合服务，深度挖掘客户价值，稳占行业龙头地位。我们更新预测 2026-2028 年公司归母净利润为 3.94、4.69、5.60 亿元，对应 PE 为 28/23/19 倍，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,336.99	10,273.33	11,710.53	12,953.99	14,057.87
YoY(%)	6.68	10.03	13.99	10.62	8.52
净利润(百万元)	181.26	297.65	394.27	469.39	560.62
YoY(%)	72.44	64.21	32.46	19.05	19.44
毛利率(%)	29.74	29.54	30.88	31.10	31.31
销售净利率(%)	1.94	2.90	3.37	3.62	3.99
ROE(%)	4.55	7.00	8.74	9.75	10.88
EPS(摊薄/元)	0.14	0.24	0.31	0.37	0.44
P/E(倍)	59.84	36.44	27.51	23.11	19.35
P/B(倍)	2.72	2.55	2.40	2.25	2.10

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

- 1、人口出生率下降：**我国新生儿出生率从 2017 年开始下滑，出生人口下降对整个母婴零售行业产生一定的影响。生育扶持政策的推出是否能长期有效带动生育率的提升尚需观察
- 2、行业竞争加剧风险：**公司面临线上零售及线下母婴用品门店的竞争，同时公司门店店型偏大，门店培育期更长，竞争加剧可能导致门店店均收入出现下滑，门店扩张的规模效应出现递减。
- 3、消费复苏不及预期的风险：**消费者消费认知与习惯可能发生改变，尽管经济处于复苏过程中，但也存在边际消费倾向下降的可能性，消费复苏不及预期对公司业绩产生影响。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk