

业绩高增，三扩战略显成效

孩子王 2025 年报点评

核心观点

- **母婴童业务增稳健，并表丝域养发贡献新增量。**1)公司 2025 年实现营收 102.7 亿元/+10%、归母净利 2.98 亿元/+64.2%、扣非净利 2.29 亿元/+91.1%。2)Q1-4 单季度营收增速分别 9.5/7.8/7/15.2%、归母净利增速分别 166/64.6/28.1/77.1%、扣非增速分别 487/71.4/26.1/169%，Q4 表现依旧亮眼。3)营收分品类：母婴童业务营收 89.3 亿元/+5.88%(其中奶粉/用品/纺织分别增长 5.32/10.64/17%)，新增头皮护发护理业务 3.79 亿元(产品业务 2.44 亿元+服务业务 1.35 亿元)，增值服务 8.13 亿元/+6.1%。
- **盈利能力延续提升，经营现金流改善。**1)2025 年毛利率 29.54%/-0.2pct，其中母婴商品毛利率 19.57%/-1.7pct、供应商服务毛利率 97.82%/+0.88pct；净利率 3.47%/+1.27pct。2)期间费用率 26.03%/-1.51pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别 19.33/4.86/1.42/0.43pct，同比分别-0.88/-0.65/+0.02/0pct。3)研发人员 259 人/+93.28%，主要因公司进入 AI 驱动的全业务、全流程智能化升级新阶段，研发团队整体向专业化方向倾斜及丝域并表。4)经营净现金流 14.4 亿元/+21.9%。
- **坪效回升、店型优化，三扩战略纵深推挤。**1)截至 2025 年末，公司拥有 1204 家亲子家庭服务门店(孩子王直营店 549+乐友直营店 401 家)及 2617 家科技养发门店(加盟 2442+直营 175)。2)亲子门店持续推进门店升级改造，新增 Ultra 门店、优选小店，孩子王直营店坪效 5722 元/平米/+3.42%实现回升、乐友小幅波动。3)孩子王加盟店 2025 年开业 165 家、关闭门店 1 家，截至 2025 年末共 173 家、实现收入 5.48 亿元，232 家处于筹建或在建阶段，我们认为下沉市场优质母婴产品及服务供给不足，公司加盟业务望延续较强的增长势能。4)2025 年自有品牌及独家定制商品共实现销售 12.4 亿元/+24%，占总商品销售的比重为 13.91%。5)强化数智化能力，已建立 1500 余个用户标签和 700 余个智能模型，实现资源的精准匹配和有效连接。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2026-28 年归母净利分别 4.61/5.71/6.78 亿元；参考可比公司，维持给予 2026 年 10%溢价、36 倍 PE，对应目标价约 13.32 元，维持“买入评级”。
- **风险提示：**生育政策支持风险、行业竞争加剧风险、新业务拓展风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,337	10,273	11,532	12,712	13,709
同比增长(%)	6.7%	10.0%	12.3%	10.2%	7.8%
营业利润(百万元)	261	429	697	860	1,020
同比增长(%)	74.2%	64.4%	62.4%	23.4%	18.6%
归属母公司净利润(百万元)	181	298	461	571	678
同比增长(%)	72.4%	64.2%	55.0%	23.7%	18.8%
每股收益(元)	0.14	0.24	0.37	0.45	0.54
毛利率(%)	29.7%	29.5%	30.0%	30.1%	30.4%
净利率(%)	1.9%	2.9%	4.0%	4.5%	4.9%
净资产收益率(%)	5.1%	7.2%	10.2%	11.2%	11.8%
市盈率	59.8	36.4	23.5	19.0	16.0
市净率	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2026年04月17日)	8.87 元
目标价格	13.32 元
52 周最高价/最低价	16.17/7.86 元
总股本/流通 A 股 (万股)	126,120/125,505
A 股市值 (百万元)	11,187
国家/地区	中国
行业	商贸零售
报告发布日期	2026 年 04 月 20 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.14	-0.56	-21.64	-36.59
相对表现%	1.15	-2.53	-21.57	-61.95
沪深 300%	1.99	1.97	-0.07	25.36



证券分析师

陈笑 执业证书编号：S0860525100005
chenxiao2@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

国内母婴童龙头，三扩战略开启新周期： 2026-03-04
孩子王首次覆盖报告

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,398	1,572	1,870	2,034	2,580	营业收入	9,337	10,273	11,532	12,712	13,709
应收票据、账款及款项融资	82	99	112	123	133	营业成本	6,560	7,239	8,067	8,881	9,542
预付账款	81	61	68	75	81	销售费用	1,887	1,986	2,116	2,288	2,440
存货	927	902	1,226	1,350	1,450	管理费用	514	499	502	528	548
其他	2,407	2,518	2,597	3,006	3,114	研发费用	40	44	50	55	59
流动资产合计	4,895	5,154	5,873	6,588	7,357	财务费用	130	145	149	145	139
长期股权投资	14	14	14	14	14	资产、信用减值损失	(2)	(6)	(6)	(5)	(5)
固定资产	619	1,054	973	892	811	公允价值变动收益	17	20	14	14	14
在建工程	413	505	910	1,284	1,639	投资净收益	38	43	33	33	33
无形资产	396	520	494	468	442	其他	(2)	(0)	(4)	(8)	(12)
其他	2,886	3,525	3,223	3,152	3,142	营业利润	261	429	697	860	1,020
非流动资产合计	4,328	5,619	5,614	5,810	6,047	营业外收入	10	10	9	9	9
资产总计	9,224	10,772	11,486	12,398	13,405	营业外支出	16	20	19	19	19
短期借款	0	5	5	5	5	利润总额	255	419	687	850	1,010
应付票据及应付账款	1,477	1,592	1,670	1,838	1,975	所得税	50	63	103	128	152
其他	1,735	2,153	2,182	2,213	2,234	净利润	205	356	584	723	858
流动负债合计	3,212	3,749	3,857	4,057	4,215	少数股东损益	24	59	123	152	180
长期借款	838	1,879	1,879	1,879	1,879	归属于母公司净利润	181	298	461	571	678
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.14	0.24	0.37	0.45	0.54
其他	1,192	1,125	1,038	1,028	1,018						
非流动负债合计	2,030	3,004	2,918	2,908	2,898	主要财务比率					
负债合计	5,241	6,754	6,775	6,964	7,113		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	1	(235)	(113)	39	219	成长能力					
实收资本 (或股本)	1,258	1,261	1,261	1,261	1,261	营业收入	6.7%	10.0%	12.3%	10.2%	7.8%
资本公积	1,646	1,706	1,815	1,815	1,815	营业利润	74.2%	64.4%	62.4%	23.4%	18.6%
留存收益	1,077	1,287	1,748	2,319	2,997	归属于母公司净利润	72.4%	64.2%	55.0%	23.7%	18.8%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,982	4,019	4,711	5,434	6,292	毛利率	29.7%	29.5%	30.0%	30.1%	30.4%
负债和股东权益总计	9,224	10,772	11,486	12,398	13,405	净利率	1.9%	2.9%	4.0%	4.5%	4.9%
						ROE	5.1%	7.2%	10.2%	11.2%	11.8%
						ROIC	5.5%	8.0%	10.1%	10.9%	11.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	56.8%	62.7%	59.0%	56.2%	53.1%
净利润	205	356	584	723	858	净负债率	2.1%	30.2%	19.5%	13.9%	3.3%
折旧摊销	141	119	176	176	115	流动比率	1.52	1.37	1.52	1.62	1.75
财务费用	130	145	149	145	139	速动比率	1.24	1.13	1.20	1.29	1.40
投资损失	(38)	(43)	(33)	(33)	(33)	营运能力					
营运资金变动	699	217	(245)	48	35	应收账款周转率	112.4	113.3	109.4	108.4	107.3
其它	42	643	153	(14)	(14)	存货周转率	6.3	7.9	7.6	6.9	6.8
经营活动现金流	1,179	1,438	784	1,045	1,100	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
资本支出	(154)	(693)	(404)	(374)	(354)	每股指标 (元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.14	0.24	0.37	0.45	0.54
其他	(1,377)	(1,148)	(17)	(351)	(51)	每股经营现金流	0.94	1.14	0.62	0.83	0.87
投资活动现金流	(1,531)	(1,842)	(421)	(726)	(406)	每股净资产	3.16	3.37	3.82	4.28	4.82
债权融资	(1,116)	1,360	(25)	(10)	(10)	估值比率					
股权融资	772	63	109	0	0	市盈率	59.8	36.4	23.5	19.0	16.0
其他	(737)	(863)	(149)	(145)	(139)	市净率	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
筹资活动现金流	(1,081)	560	(66)	(155)	(149)	EV/EBITDA	18.8	14.5	9.8	8.5	7.9
汇率变动影响	1	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	25.6	17.5	11.9	10.0	8.7
现金净增加额	(1,430)	153	297	164	546						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。