

孩子王 (301078.SZ)

业绩表现亮眼，外延并购内生优化

发布 2025 年报: 2025 年年实现营业收入 102.73 亿元, 同比增长 10.03%; 归母净利润 2.98 亿元, 同比增长 64.21%; 扣非归母净利润 2.29 亿元, 同比增长 91.09%。其中, 2025Q4 实现营业收入 29.25 亿元, 同比增长 15.19%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 77.14%; 扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 168.67%。

收入端稳健增长, 益要释扩” 战略下加盟业务的快速扩张与外延

并购。1) 母婴门店加盟加速下沉市场布局: 以加盟模式加速渠道下沉, 2025 年新开业加盟店 165 家, 截至 2025 年末加盟店总数达 173 家, 覆盖 23 个省份超 100 个城市。除上述加盟店外, 2025 年新增直营及加盟托管店 92 家 (孩子王 59 家, 乐友直营和加盟托管店共 33 家), 关闭 107 家 (孩子王 16 家, 乐友直营和加盟托管店共 91 家), 2025 年末直营及加盟托管店 1031 家 (孩子王直营 549 家, 乐友直营和加盟托管店共 482 家)。2025 年末亲子家庭服务的加盟+直营及托管店共 1204 家。2) **并购丝域拓展新赛道:** 于 2025 年完成对头皮及头发护理行业龙头丝域生物的收购, 进一步完善亲子家庭服务产业生态。并入丝域门店 2617 家。分行业来看, 2025 年母婴童业务/头皮及头发护理业务/增值服务/其他分别贡献收入 89.30/3.79/8.13/1.51 亿元, 分别同比增长 5.88%/-6.10%/10.13%。

差异化供应链势能强劲, 全面智能化转型。1) 自有品牌及独家定制商品高增: 公司向“短链自营”深度转型, 2025 年自有品牌和第三方独家定制商品收入同比大幅提升 79.33%, 实现销售收入 12.40 亿元, 占总商品销售收入比重达 13.91%。2) **线上渠道与数字化营销成果显著:** 公司线上运营向同城全域生态升级, 2025 年实现线上商品销售收入 35.84 亿元, 占商品销售收入比重为 40.20%。DTC 自动化精准营销贡献的 GMV 占孩子王品牌母婴童产品 GMV 的月度平均比重超 26%, 数据驱动业务增长效果显著。同时, 持续迭代升级 KidsGPT 智能顾问, 并以 KidsGPT 大模型为底座, 孵化出 AI 育儿顾问、AI 营销助手、AIIT 运营等超 10 个 AI 智能体。

利润端增长强劲, 费用优化成效显著。1) 2025 年销售/管理费用率分别为 19.33%/4.86%, 同比-0.88pct/-0.65pct。2) 2025 年毛利率为 29.54%, 同比微降 0.20pct。其中, 占营收超八成的母婴商品业务毛利率为 19.57%, 同比下降 1.70pct, 主要受奶粉品类毛利率下滑 2.07pct 影响。

投资建议: 加盟模式使得公司快速拓店并加速下沉, 外延并购丝域养发打开空间。我们预计公司 2026~2028 年营业收入 115/130/145 亿元, 同比 +12.2%/12.7%/11.6%; 归母净利润 4.14/5.30/6.51 亿元, 同比 +39.1%/28.0%/22.9%, 维持“买入”评级。

风险提示: 生育率下滑; 加盟门店拓展不及预期; 丝域发展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,337	10,273	11,529	12,997	14,510
增长率 yoy (%)	6.7	10.0	12.2	12.7	11.6
归母净利润 (百万元)	181	298	414	530	651
增长率 yoy (%)	72.4	64.2	39.1	28.0	22.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.14	0.24	0.33	0.42	0.52
净资产收益率 (%)	4.6	7.0	9.1	10.8	12.2
P/E (倍)	62.0	37.8	27.1	21.2	17.3
P/B (倍)	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 20 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
04 月 20 日收盘价 (元)	8.91
总市值 (百万元)	11,237.32
总股本 (百万股)	1,261.20
其中自由流通股 (%)	99.51
30 日日均成交量 (百万股)	27.32

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号: S0680525090002

邮箱: lihongke@gszq.com

分析师 程子怡

执业证书编号: S0680524080004

邮箱: chengziyi@gszq.com

相关研究

- 《孩子王 (301078.SZ): 盈利表现稳健, 拟深入布局海外》 2025-10-28
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4895	5154	6520	8108	9756
现金	1398	1572	2813	4240	5716
应收票据及应收账款	82	99	112	126	140
其他应收款	76	78	87	99	110
预付账款	81	61	68	76	85
存货	927	902	1000	1127	1264
其他流动资产	2331	2441	2441	2441	2441
非流动资产	4328	5619	5021	4421	3920
长期投资	14	14	14	14	14
固定资产	619	1054	948	839	726
无形资产	396	520	488	457	425
其他非流动资产	3299	4031	3571	3111	2755
资产总计	9224	10772	11541	12529	13676
流动负债	3212	3749	4061	4459	4881
短期借款	0	5	5	5	5
应付票据及应付账款	1477	1592	1763	1988	2229
其他流动负债	1735	2153	2293	2466	2647
非流动负债	2030	3004	3004	3004	3004
长期借款	838	1879	1879	1879	1879
其他非流动负债	1192	1125	1125	1125	1125
负债合计	5241	6754	7065	7463	7886
少数股东权益	1	-235	-58	169	448
股本	1258	1261	1261	1261	1261
资本公积	1786	1815	1815	1815	1815
留存收益	1077	1287	1567	1930	2375
归属母公司股东权益	3981	4254	4534	4897	5343
负债和股东权益	9224	10772	11541	12529	13676

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1179	1438	1407	1617	1697
净利润	205	356	591	757	930
折旧摊销	678	650	598	600	501
财务费用	115	119	97	97	97
投资损失	-38	-43	-48	-54	-61
营运资金变动	268	426	186	236	251
其他经营现金流	-48	-71	-17	-19	-21
投资活动现金流	-1531	-1842	65	73	82
资本支出	-630	-514	17	19	21
长期投资	-968	-1404	0	0	0
其他投资现金流	66	77	48	54	61
筹资活动现金流	-1081	560	-228	-265	-303
短期借款	0	5	0	0	0
长期借款	-82	1042	0	0	0
普通股增加	149	3	0	0	0
资本公积增加	589	28	0	0	0
其他筹资现金流	-1737	-518	-228	-265	-303
现金净增加额	-1430	153	1241	1426	1476

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9337	10273	11529	12997	14510
营业成本	6560	7239	8018	9042	10137
营业税金及附加	40	44	46	52	58
营业费用	1887	1986	2191	2404	2612
管理费用	514	499	560	624	667
研发费用	40	44	49	52	51
财务费用	130	145	66	41	13
资产减值损失	5	0	0	0	0
其他收益	19	28	32	36	40
公允价值变动收益	17	20	0	0	0
投资净收益	38	43	48	54	61
资产处置收益	19	15	17	19	21
营业利润	261	429	696	890	1094
营业外收入	10	10	0	0	0
营业外支出	16	20	0	0	0
利润总额	255	419	696	890	1094
所得税	50	63	104	134	164
净利润	205	356	591	757	930
少数股东损益	24	59	177	227	279
归属母公司净利润	181	298	414	530	651
EBITDA	997	1148	1359	1532	1607
EPS (元/股)	0.14	0.24	0.33	0.42	0.52

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	10.0	12.2	12.7	11.6
营业利润(%)	74.2	64.4	62.1	28.0	22.9
归属母公司净利润(%)	72.4	64.2	39.1	28.0	22.9
获利能力					
毛利率(%)	29.7	29.5	30.5	30.4	30.1
净利率(%)	1.9	2.9	3.6	4.1	4.5
ROE(%)	4.6	7.0	9.1	10.8	12.2
ROIC(%)	3.9	5.4	7.8	9.0	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.8	62.7	61.2	59.6	57.7
净负债比率(%)	30.9	54.8	21.5	-9.1	-33.5
流动比率	1.5	1.4	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	112.4	113.3	109.3	109.6	109.1
应付账款周转率	8.1	7.9	7.2	7.3	7.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.24	0.33	0.42	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.14	1.12	1.28	1.35
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.37	3.60	3.88	4.24
估值比率					
P/E	62.0	37.8	27.1	21.2	17.3
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.6	13.3	9.0	7.0	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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