

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

孩子王 (301078)

投资评级

上次评级

陆亚宁 商社零售行业分析师

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyaning@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

孩子王 2025 年报点评：业绩高增，“三扩” 战略引领高质量增长

2026 年 04 月 24 日

事件：公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 102.73 亿元 (yoy+10.03%)，归母净利润 2.98 亿元 (yoy+64.21%)，扣非归母净利润 2.29 亿元 (yoy+91.09%)。单 25Q4 营收 29.25 亿元 (yoy+15.19%)，归母净利润 0.89 亿元 (yoy+77.14%)，扣非归母净利润 0.73 亿元 (yoy+168.67%)。

点评：

- **业绩稳健增长，核心业务与新并购双轮驱动。**公司 2025 年营收首次突破百亿大关，利润端在主业稳健增长及新业务并表的驱动下表现强劲。分业务看，母婴童业务作为业绩“压舱石”，实现营收 89.30 亿元 (yoy+5.88%)。2025 年新并购的头皮及头发护理业务 (丝域生物) 贡献核心增量，实现营收 3.79 亿元。增值服务 (供应商服务、平台服务) 实现营收 8.13 亿元 (yoy+6.10%)，其中供应商服务毛利率高达 97.82%，持续贡献高毛利。公司经营性现金流充裕，达 14.38 亿元 (yoy+21.92%)，高比例分红预案彰显对股东回报的重视。
- **“三扩”战略成效显著，加盟、短链与 AI 构筑新增长极。**公司聚焦“复购、加盟、同城数字化”三大必赢之战，增长动能强劲。(1) 加盟业务加速下沉：聚焦下沉市场，截至 2025 年末，已开业加盟店 173 家，覆盖 23 个省份超 100 个城市，另有 232 家在筹建中，全年加盟相关收入达 5.48 亿元，成为重要增长引擎。(2) 差异化供应链深化：自有品牌及独家定制商品收入达 12.40 亿元，同比大幅增长 79.33%，占商品销售收入比重提升至 13.91%，有效提升盈利能力。(3) AI 全面赋能：公司从数字化全面转向智能化，累计数字化投入超 12 亿元。DTC 自动化精准营销贡献 GMV 占比超 26%。自主研发 KidsGPT 智能顾问，并孵化超 10 个 AI 智能体，赋能全业务流程。
- **收购丝域完善家庭服务生态，协同效应开启新篇章。**2025 年公司完成对头皮护理行业龙头丝域生物的收购，新增 2,617 家科技养发门店，将服务边界从母婴童拓展至覆盖全家庭的“亲子育儿+健康美学”。丝域生物具备从产品研发到规模化生产的全链路自主能力，拥有专利 50 余项。未来公司将通过会员互通、渠道共享等方式赋能丝域发展，加速全球化布局，协同效应有望持续释放。
- **盈利能力显著修复，经营效率持续提升。**公司 2025 年整体毛利率为 29.54%，基本保持稳定。得益于精细化运营，费用管控成效显著，销售费用率与管理费用率均有下降，带动净利率同比提升 0.96pct，经营质量显著提升。
- **盈利预测：**公司作为国内母婴零售龙头，直营基本盘稳固，加盟业务高

速扩张打开下沉市场空间。“三扩”战略下，丝域养发等新业态并表贡献增量，同时 AI 赋能全链路提效，差异化供应链提升盈利能力，成长路径清晰。我们预计 26~28 年公司归母净利润分别为 4.49/5.37/6.67 亿元，当前股价对应 PE 估值为 24.5x/20.5x/16.5x。

- **风险提示：**宏观经济与出生率波动风险，市场竞争加剧风险，新业务拓展不及预期风险，供应链及库存管理风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9,337	10,273	11,265	12,676	14,749
增长率 YoY %	6.7%	10.0%	9.7%	12.5%	16.4%
归属母公司净利润 (百万元)	181	298	449	537	667
增长率 YoY%	72.4%	64.2%	51.0%	19.5%	24.3%
毛利率%	29.7%	29.5%	31.0%	32.6%	34.1%
净资产收益率ROE%	4.6%	7.0%	10.3%	11.8%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	0.14	0.24	0.36	0.43	0.53
市盈率 P/E(倍)	60.67	36.95	24.47	20.49	16.48
市净率 P/B(倍)	2.76	2.59	2.52	2.41	2.23

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	4,895	5,154	6,304	7,605	9,106	
货币资金	1,398	1,572	2,437	3,595	4,871	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	82	99	110	127	147	
预付账款	81	61	70	85	97	
存货	927	902	1,159	1,258	1,431	
其他	2,407	2,518	2,528	2,539	2,559	
非流动资产	4,328	5,619	5,021	4,421	3,920	
长期股权投资	14	14	14	14	14	
固定资产(合计)	619	1,054	948	839	726	
无形资产	396	520	488	457	425	
其他	3,299	4,031	3,571	3,111	2,755	
资产总计	9,224	10,772	11,325	12,026	13,027	
流动负债	3,212	3,749	4,106	4,504	5,030	
短期借款	0	5	5	5	5	
应付票据	688	540	601	665	756	
应付账款	789	1,051	1,144	1,282	1,458	
其他	1,735	2,153	2,356	2,553	2,811	
非流动负债	2,030	3,004	3,004	3,004	3,004	
长期借款	838	1,879	1,879	1,879	1,879	
其他	1,192	1,125	1,125	1,125	1,125	
负债合计	5,241	6,754	7,110	7,508	8,035	
少数股东权益	1	-235	-143	-49	69	
归属母公司股东权益	3,981	4,254	4,359	4,566	4,923	
负债和股东权益	9,224	10,772	11,325	12,026	13,027	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	9,337	10,273	11,265	12,676	14,749	
同比(%)	6.7%	10.0%	9.7%	12.5%	16.4%	
归属母公司净利润	181	298	449	537	667	
同比(%)	72.4%	64.2%	51.0%	19.5%	24.3%	
毛利率(%)	29.7%	29.5%	31.0%	32.6%	34.1%	
ROE%	4.6%	7.0%	10.3%	11.8%	13.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.14	0.24	0.36	0.43	0.53	
P/E	60.67	36.95	24.47	20.49	16.48	
P/B	2.76	2.59	2.52	2.41	2.23	
EV/EBITDA	15.59	13.31	9.30	7.82	6.62	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	9,337	10,273	11,265	12,676	14,749	
营业成本	6,560	7,239	7,770	8,545	9,721	
营业税金及附加	40	44	47	53	63	
销售费用	1,887	1,986	2,197	2,637	3,171	
管理费用	514	499	552	634	811	
研发费用	40	44	48	55	74	
财务费用	130	145	76	60	38	
减值损失合计	2	6	0	0	0	
投资净收益	38	43	47	55	63	
其他	55	63	54	61	71	
营业利润	261	429	676	808	1,005	
营业外收支	-6	-10	-24	-38	-47	
利润总额	255	419	652	770	958	
所得税	50	63	111	139	172	
净利润	205	356	541	632	785	
少数股东损益	24	59	92	95	118	
归属母公司净利润	181	298	449	537	667	
EBITDA	997	1,148	1,326	1,430	1,496	
EPS(当年)(元)	0.16	0.24	0.36	0.43	0.53	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,179	1,438	1,272	1,554	1,650	
净利润	205	356	541	632	785	
折旧摊销	678	650	598	600	501	
财务费用	115	119	106	106	106	
投资损失	-38	-43	-47	-55	-63	
营运资金变动	268	426	71	256	300	
其它	-48	-71	3	15	20	
投资活动现金流	-1,531	-1,842	44	40	43	
资本支出	-630	-514	-3	-15	-20	
长期投资	-968	-1,404	0	0	0	
其他	66	77	47	55	63	
筹资活动现金流	-1,081	560	-448	-436	-417	
吸收投资	27	255	0	0	0	
借款	-82	1,047	0	0	0	
支付利息或股息	-135	-156	-248	-276	-317	
现金流净增加额	-1,430	153	865	1,158	1,276	

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上零售及新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。