

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 2026 中报点评：多元驱动业绩提速，数智升级助力可持续成长

2026 年 08 月 28 日

事件：公司发布 2026 半年度报告。公司 2026 年上半年实现营业收入 50.95 亿元 (yoy+3.74%)，归母净利润 1.72 亿元 (yoy+19.9%)，扣非归母净利润 1.24 亿元 (yoy+8.28%)。单 26Q2 营收 26.33 亿元 (yoy+4.97%)，归母净利润 1.23 亿元 (yoy+9.7%)，扣非归母净利润 1.05 亿元 (yoy+7.57%)。

点评：

- **业绩稳健增长，丝域与加盟贡献核心增量。**公司 2026 年上半年业绩表现稳健，利润端增速显著快于收入端，盈利能力持续改善。分业务看，传统母婴童业务实现营收 43.48 亿元 (yoy-2.34%)，在行业调整期内保持韧性，构成公司业绩压舱石。两大新增长引擎表现亮眼：(1) 2025 年收购的丝域生物并表贡献核心增量，上半年实现营收 3.29 亿元，毛利率高达 70.37%，显著优化公司盈利结构；(2) 加盟业务高速扩张，上半年贡献加盟费、品牌使用费、批发等相关收入 5.08 亿元，成为驱动增长的重要引擎。
- **母婴主业结构优化，加盟业务加速下沉构筑第二曲线。**公司传统母婴主业通过“三扩”(扩品类、扩赛道、扩业态)战略积极进行结构优化。公司持续深化“短链自营”转型，上半年自有品牌和第三方独家定制商品实现销售收入 7.34 亿元，占总商品销售收入比重达 16.52%，有效提升产品竞争力。同时，公司加盟业务进入高速发展期，上半年新开 123 家精选加盟店，累计开业近 300 家，另有储备门店 165 家。加盟业务通过“品牌授权+整店输出”模式，快速抢占下沉市场，对当地传统母婴店形成降维打击，单店模型表现优异，已成为公司确定的第二增长曲线。
- **丝域生物协同效应显现，海内外扩张打开新空间。**丝域生物作为公司“扩赛道”战略的重要落子，已成为公司重要的利润增长极。26H1 孩子王与丝域在会员体系、渠道网络、信息系统等方面深度整合，协同效应逐步显现：会员权益联动与交叉营销已成功实施，混合业态门店于 2026 年 6 月开业，并依托孩子王数字化能力赋能丝域 CRM 系统升级。丝域自身亦保持强劲扩张势头，上半年新增门店 110 家，门店总数达 2,694 家。同时，海外布局加速，已在新加坡、马来西亚、中国香港等地设立门店，并计划进入美国、澳门市场，为长期发展打开新空间。
- **数智化转型深化，AI 与服务生态构筑长期壁垒。**公司数智化转型成果显著，KidsGPT 大模型已通过国家网信办备案，并孵化出 AI 育儿顾问等 10 余个智能体，全面赋能业务流程。DTC 自动化精准营销贡献的 GMV 占孩子王品牌母婴童产品 GMV 月度平均比重超 23%。在 AI 硬件方面，自研智能陪伴玩偶“啊贝贝”二代已上市，并与松延动力等机器人公司达成战略合作，前瞻布局具身智能在亲子家庭场景的应用。此外，公司通过战略投资“乐芙妈妈”，切入月嫂、母婴护理等高频刚需服务

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

赛道，完善“孕产育教”全生命周期服务体系，从母婴零售商向亲子家庭综合服务平台稳步升级。

- **盈利预测：**公司作为国内母婴零售龙头，加盟业务高速下沉、丝域生物内外扩张、服务生态持续完善，共同构筑公司清晰的成长曲线。我们预计 26~28 年公司归母净利润分别为 4.03/5.11/6.18 亿元，当前股价对应 PE 估值为 22.6x/17.8x/14.7x。
- **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，商誉减值风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9,337	10,273	11,245	12,653	14,724
增长率 YoY %	6.7%	10.0%	9.5%	12.5%	16.4%
归属母公司净利润 (百万元)	181	298	403	511	618
增长率 YoY%	72.4%	64.2%	35.2%	26.9%	20.9%
毛利率%	29.7%	29.5%	30.4%	32.3%	33.6%
净资产收益率ROE%	4.6%	7.0%	8.7%	10.3%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	0.14	0.24	0.32	0.40	0.49
市盈率 P/E(倍)	50.09	30.50	22.56	17.77	14.69
市净率 P/B(倍)	2.28	2.13	1.96	1.83	1.67

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 27 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	6,406	7,804	9,430
货币资金	1,398	1,572	2,606	3,866	5,261
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	82	99	109	127	147
预付账款	81	61	70	86	98
存货	927	902	1,167	1,262	1,440
其他	2,407	2,518	2,453	2,464	2,484
非流动资产	4,328	5,619	4,991	4,391	3,890
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	3,540	3,081	2,725
资产总计	9,224	10,772	11,396	12,195	13,320
流动负债	3,212	3,749	3,919	4,308	4,845
短期借款	0	5	5	5	5
应付票据	688	540	605	666	761
应付账款	789	1,051	1,152	1,285	1,467
其他	1,735	2,153	2,158	2,352	2,613
非流动负债	2,030	3,004	3,000	3,000	3,000
长期借款	838	1,879	1,879	1,879	1,879
其他	1,192	1,125	1,121	1,121	1,121
负债合计	5,241	6,754	6,920	7,309	7,846
少数股东权益	1	-235	-153	-63	46
归属母公司股东权益	3,981	4,254	4,630	4,949	5,428
负债和股东权益	9,224	10,772	11,396	12,195	13,320

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	11,245	12,653	14,724
同比（%）	6.7%	10.0%	9.5%	12.5%	16.4%
归属母公司净利润	181	298	403	511	618
同比（%）	72.4%	64.2%	35.2%	26.9%	20.9%
毛利率（%）	29.7%	29.5%	30.4%	32.3%	33.6%
ROE%	4.6%	7.0%	8.7%	10.3%	11.4%
EPS (摊薄)(元)	0.14	0.24	0.32	0.40	0.49
P/E	50.09	30.50	22.56	17.77	14.69
P/B	2.28	2.13	1.96	1.83	1.67
EV/EBITDA	15.59	13.31	7.98	6.32	5.21

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	11,245	12,653	14,724
营业成本	6,560	7,239	7,823	8,569	9,779
营业税金及附加	40	44	47	53	63
销售费用	1,887	1,986	2,193	2,632	3,166
管理费用	514	499	551	633	810
研发费用	40	44	48	54	74
财务费用	130	145	76	57	33
减值损失合计	2	6	0	0	0
投资净收益	38	43	47	54	63
其他	55	63	54	61	71
营业利润	261	429	608	771	934
营业外收支	-6	-10	-24	-38	-47
利润总额	255	419	584	733	887
所得税	50	63	99	132	160
净利润	205	356	485	601	727
少数股东损益	24	59	82	90	109
归属母公司净利润	181	298	403	511	618
EBITDA	997	1,148	1,258	1,390	1,420
EPS (当年)(元)	0.16	0.24	0.32	0.40	0.49

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	1,221	1,519	1,597	
净利润	205	356	485	601	727	
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	-54	-63	
营运资金变动	268	426	78	251	306	
其它	-48	-71	2	15	20	
投资活动现金流	-1,531	-1,842	150	39	43	
资本支出	-630	-514	-9	-15	-20	
长期投资	-968	-1,404	0	0	0	
其他	66	77	160	54	63	
筹资活动现金流	-1,081	560	-337	-298	-245	
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	-131	-138	-145	
现金流净增加额	-1,430	153	1,033	1,261	1,395	



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。