

事件：孩子王投资建设华北智慧物流基地和区域结算中心，“六一”正式上线应用自主研发的“AI 育儿顾问大模型” KidsGPT。 1) 23年5月31日，孩子王公告披露，全资子公司天津童联供应链管理有限公司拟投资不超过6亿元建设“孩子王华北智慧物流基地和区域结算中心项目”，预计建设周期3年。2) 23年6月1日，孩子王自主研发的“AI 育儿顾问大模型” KidsGPT 正式推出，在孩子王 APP、小程序、企微社群等多平台上线使用。

投资建设华北区域运营管理总部，持续完善仓网物流布局，提升仓储物流运营效率。 公司拟投资不超过6亿元建设“孩子王华北智慧物流基地和区域结算中心项目”，项目将投资建设华北区域运营管理总部，主要负责孩子王华北片区供应链管理、采购管理、结算管理等，建设内容包括区域采购中心、区域结算中心、电子商务运营中心和区域物流中心，建成后将辐射天津、河北、北京、辽宁等省市线下100多家门店及全国线上电商。华北智慧物流基地和区域结算中心项目的推进与建成有望进一步完善公司仓网物流布局，这与公司多年来始终高度重视仓储物流能力建设的战略定位一致，落地后有望提高仓储物流的运行效率和管理能力，实现线下门店和线上订单的高效配送，更好地满足市场及客户快速增长的需求，中长期来看，公司依托日益完善的仓网布局+持续深化的门店场景+确定性配送服务，完成了B2C+O2O的销售闭环搭建，业务护城河更加深厚。

KidsGPT 为国内首款母婴童领域垂类大模型，数字化研发能力持续精进，运营效率有望持续提升。 KidsGPT 基于开源大模型，依托公司的数字化技术优势，结合公司深耕母婴童行业十多年，通过6000多名持有国家育婴师资质的专业育儿顾问为数百万亲子家庭提供专业深度服务，累计服务用户6000多万人积累的庞大的母婴童垂直领域优质知识库，自主训练研发出的AI程序，目前已实现智能对话、智能绘图、智能商品及服务推荐等功能，实际使用方面定位基于内外部场景的系统整体性解决方案，更多运营在社群场景，有助于1)提升公司服务能力与响应速度，持续优化用户体验；2)持续提升私域社群运营能力；3)减少育儿顾问基础工作，帮助育儿顾问做更多有深度有温度的服务，扩大服务边界的同时增加服务深度；4)提升管理与运营效率，助力公司整体效率持续提升。

投资建议：考虑到公司是母婴渠道龙头，短期受益于线下客流恢复，中长期看好深耕单客经济、完善的仓储物流体系、数字化供应链、线下同城零售布局等竞争优势带来的市占率持续提升，我们预计23-25年公司归母净利润分别为2.84/4.17/5.21亿元，同比增速分别为+132.5%/+46.9%/+24.8%，对应PE分别为49X/33X/27X，维持“推荐”评级。

风险提示：人口出生率下滑风险；行业竞争加剧风险；线上渠道冲击风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,520	9,992	11,463	12,615
增长率(%)	-5.8	17.3	14.7	10.0
归属母公司股东净利润(百万元)	122	284	417	521
增长率(%)	-39.4	132.5	46.9	24.8
每股收益(元)	0.11	0.26	0.38	0.47
PE	114	49	33	27
PB	4.7	4.3	3.9	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年6月7日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
12.55元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

- 孩子王 (301078.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 利润端修复明显，看好全年业绩增长-2023/04/27
- 孩子王 (301078.SZ) 首次覆盖报告：深耕单客经济，数字化持续赋能，母婴零售龙头未来可期-2023/03/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,520	9,992	11,463	12,615
营业成本	5,972	6,951	7,936	8,697
营业税金及附加	26	31	35	39
销售费用	1,815	2,118	2,407	2,649
管理费用	447	500	550	580
研发费用	88	100	115	126
EBIT	208	341	475	583
财务费用	88	72	65	56
资产减值损失	-3	2	1	1
投资收益	31	60	69	76
营业利润	160	334	484	610
营业外收支	-19	0	1	0
利润总额	141	334	485	609
所得税	21	51	68	89
净利润	120	283	417	520
归属于母公司净利润	122	284	417	521
EBITDA	886	1,163	1,474	1,660

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,859	2,129	2,518	2,879
应收账款及票据	78	80	91	101
预付款项	94	76	87	96
存货	957	1,011	1,088	1,121
其他流动资产	1,153	1,324	1,167	1,176
流动资产合计	4,141	4,621	4,952	5,373
长期股权投资	15	75	144	219
固定资产	711	764	823	892
无形资产	174	193	221	248
非流动资产合计	3,716	3,729	3,846	4,038
资产合计	7,857	8,350	8,798	9,411
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,166	1,371	1,435	1,549
其他流动负债	1,471	1,567	1,671	1,819
流动负债合计	2,637	2,938	3,106	3,368
长期借款	396	405	405	405
其他长期负债	1,861	1,774	1,668	1,543
非流动负债合计	2,257	2,179	2,073	1,948
负债合计	4,894	5,117	5,179	5,316
股本	1,112	1,112	1,112	1,112
少数股东权益	1	0	0	-1
股东权益合计	2,963	3,233	3,619	4,094
负债和股东权益合计	7,857	8,350	8,798	9,411

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.84	17.28	14.72	10.04
EBIT 增长率	-35.35	64.25	39.00	22.90
净利润增长率	-39.44	132.55	46.94	24.85
盈利能力 (%)				
毛利率	29.91	30.44	30.77	31.06
净利润率	1.43	2.84	3.64	4.13
总资产收益率 ROA	1.55	3.40	4.74	5.54
净资产收益率 ROE	4.12	8.78	11.53	12.72
偿债能力				
流动比率	1.57	1.57	1.59	1.60
速动比率	1.13	1.11	1.18	1.20
现金比率	0.70	0.72	0.81	0.85
资产负债率 (%)	62.29	61.28	58.87	56.49
经营效率				
应收账款周转天数	3.34	3.00	3.00	3.00
存货周转天数	58.51	53.00	50.00	47.00
总资产周转率	1.07	1.23	1.34	1.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.26	0.38	0.47
每股净资产	2.66	2.91	3.25	3.68
每股经营现金流	0.56	1.25	1.34	1.62
每股股利	0.00	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	114	49	33	27
PB	4.7	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	16.81	12.49	9.52	8.16
股息收益率 (%)	0.00	0.22	0.32	0.40

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	120	283	417	520
折旧和摊销	678	822	1,000	1,077
营运资金变动	-218	267	55	201
经营活动现金流	619	1,392	1,490	1,805
资本开支	-242	-434	-470	-509
投资	332	1	0	0
投资活动现金流	131	-438	-301	-509
股权募资	132	0	0	0
债务募资	91	-2	0	0
筹资活动现金流	-332	-684	-800	-935
现金净流量	422	270	389	361

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026