

孩子王 (301078) 2022 年报及 2023 年一季报点评

疫情压制解除，利润释放可期

事项:

公司 2022 全年实现收入 85.2 亿元, yoy-5.8%, 实现归母净利润 1.2 亿, yoy-39.4%, 主要受疫情影响门店客流减少, 及新开业门店爬坡期变长影响利润确认; 23Q1 实现收入 21.0 亿元, yoy-0.6%, 实现归母净利润 759 万元, yoy+123% (去年同期亏损 3244 万元)。

评论:

- ❖ **坚持“商品+服务+产业生态经济”多元发展。**22 全年分业务看, 1) **母婴商品**收入 74.2 亿, yoy-5.3%, 占比 87%, 其中奶粉 45.5 亿, yoy-1.2%, 占比 54%, 纸尿裤 8.9 亿, yoy-9.7%, 占比 11%; 2) **母婴服务**收入 2.5 亿, yoy-2.9%, 占比 3%。公司除提供丰富商品选择外, 还提供儿童游乐场和配套母婴服务去满足消费者购物、服务、社交等多种需求; 3) **供应商服务**营收 6.1 亿, yoy-10.6%, 占比 7%, 进一步加强与供应商的战略合作, 提供会员开发、活动冠名、数字化工具等; 4) **广告+平台服务**收入 1.8 亿, yoy-3.9%, 占比 2%。未来公司将持续拓展商品服务维度, 提升供应链整合能力, 巩固公司在母婴行业的领军地位。
- ❖ **多渠道同步发展, 继续深耕单客经济。**1) **线下渠道**, 截至 2022 年底, 公司拥有门店 508 家, 净增 13 家, 店均收入-10.6%, 坪效-8.9%。分地区看, **华东门店**共 278 家, 净增 10 家, 收入 43.5 亿, yoy-9.1%, 坪效-11.0%; **西南门店**共 77 家, 净增-1 家, 收入 12.6 亿, yoy-5.9%, 坪效-5.2%; **华中门店**共 74 家, 净增 3 家, 收入 9.3 亿, yoy-7.6%, 坪效-8.9%; 2) **线上渠道**, 2022 年母婴商品线上销售收入 37.1 亿元, 占商品销售收入 50%, 同城 O2O 销售收入占比商品销售收入 41%。截至 22 年末, 孩子王 APP 拥有超 4700w 用户, 小程序用户超 4700w, 服务会员突破 6000w, 付费黑金会员数同比增长 25%, 年产值为普通会员的 13 倍。
- ❖ **经营短期承压, 毛利率和归母净利率均下滑。**2022 全年公司实现毛利率 29.9%, yoy-0.7pct; 销售费用率 21.3%, yoy-0.1pct, 管理费用率 5.2%, yoy+0.4pct, 研发费用率 1.0%, yoy-0.08pct; 实现归母净利润 1.2 亿, yoy-39.4%, 归母净利率 1.4%, yoy-0.8pct。
- ❖ **投资建议:** 我们维持 2023-2024 年收入预测 99.5/110.9 亿元, 新增 2025 年预测 121.6 亿元, 同比增速 16.8%/11.5%/9.7%; 考虑到新店爬坡期拉长, 及规模扩张后固定成本同步增加, 下调 2023-2024 归母净利润预测至 2.9/4.1 亿元 (前值 3.1/5.7 亿元), 新增 2025 年预测 4.9 亿元, 对应 EPS 0.26/0.37/0.44 元/股, 公司当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 48/34/28 倍, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 人口出生率持续下滑, 线下客流恢复不及预期, 居民消费水平下降, 门店拓展不及预期, 母婴食品安全风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	8,520	9,950	11,089	12,163
同比增速(%)	-5.8%	16.8%	11.5%	9.7%
归母净利润(百万)	122	288	411	494
同比增速(%)	-39.4%	135.9%	42.8%	20.1%
每股盈利(元)	0.11	0.26	0.37	0.44
市盈率(倍)	114	48	34	28
市净率(倍)	4.7	4.3	3.8	3.3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 5 月 15 日收盘价

推荐 (维持)

当前价: 12.50 元

华创证券研究所

证券分析师: 王薇娜

电话: 010-66500993

邮箱: wangweina@hcyjs.com

执业编号: S0360517040002

联系人: 杨澜

邮箱: yanglan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	111,204.45
已上市流通股(万股)	62,255.13
总市值(亿元)	139.01
流通市值(亿元)	77.82
资产负债率(%)	60.19
每股净资产(元)	2.69
12 个月内最高/最低价	16.12/9.94

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《孩子王 (301078) 深度研究报告: 深挖单客经济, 重投数字研发》

2023-01-20

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,859	3,013	3,588	4,605
应收票据	0	0	0	0
应收账款	78	82	95	105
预付账款	94	90	110	119
存货	957	1,078	1,173	1,300
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,153	1,237	1,312	1,282
流动资产合计	4,141	5,501	6,278	7,411
其他长期投资	52	61	68	75
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	711	780	865	908
在建工程	0	0	0	0
无形资产	174	178	185	195
其他非流动资产	2,763	2,069	2,697	2,574
非流动资产合计	3,716	3,104	3,831	3,767
资产合计	7,857	8,604	10,109	11,178
短期借款	0	0	0	0
应付票据	437	552	572	631
应付账款	730	1,034	1,046	1,131
预收款项	1	1	1	1
合同负债	309	348	392	432
其他应付款	443	409	388	413
一年内到期的非流动负债	545	545	545	545
其他流动负债	173	232	282	314
流动负债合计	2,637	3,120	3,226	3,467
长期借款	396	858	1,388	1,864
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,861	1,379	1,835	1,692
非流动负债合计	2,257	2,237	3,223	3,556
负债合计	4,894	5,357	6,449	7,023
归属母公司所有者权益	2,962	3,250	3,661	4,156
少数股东权益	1	-3	-2	0
所有者权益合计	2,963	3,247	3,660	4,155
负债和股东权益	7,857	8,604	10,109	11,178

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	1,604	-2	983
现金收益	402	579	689	828
存货影响	-47	-121	-95	-127
经营性应收影响	-2	2	-30	-17
经营性应付影响	-35	386	12	168
其他影响	301	757	-579	131
投资活动现金流	131	-366	-381	-234
资本支出	-265	-249	-289	-272
股权投资	-15	0	0	0
其他长期资产变化	411	-117	-92	38
融资活动现金流	-332	-84	958	268
借款增加	83	463	530	476
股利及利息支付	-38	-115	-74	-105
股东融资	132	132	132	132
其他影响	-509	-564	369	-235

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,520	9,950	11,089	12,163
营业成本	5,972	6,919	7,630	8,301
税金及附加	26	26	30	32
销售费用	1,815	2,053	2,289	2,493
管理费用	447	488	548	596
研发费用	88	100	111	122
财务费用	88	119	81	114
信用减值损失	0	-2	-2	-2
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	7	9	9	9
投资收益	31	47	45	41
其他收益	36	42	42	40
营业利润	160	343	496	594
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	22	14	18	18
利润总额	141	333	483	580
所得税	21	49	71	85
净利润	120	284	412	495
少数股东损益	-2	-4	0	0
归属母公司净利润	122	288	411	494
NOPLAT	195	386	481	592
EPS(摊薄) (元)	0.11	0.26	0.37	0.44

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-5.8%	16.8%	11.5%	9.7%
EBIT 增长率	-38.8%	97.6%	24.6%	23.2%
归母净利润增长率	-39.4%	135.9%	42.8%	20.1%
获利能力				
毛利率	29.9%	30.5%	31.2%	31.8%
净利率	1.4%	2.9%	3.7%	4.1%
ROE	4.1%	8.9%	11.2%	11.9%
ROIC	11.5%	15.0%	15.1%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	62.3%	62.3%	63.8%	62.8%
债务权益比	94.6%	85.7%	103.0%	98.7%
流动比率	1.6	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.1	1.1
应收账款周转天数	3	3	3	3
应付账款周转天数	48	46	49	47
存货周转天数	56	53	53	54
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.26	0.37	0.44
每股经营现金流	0.56	1.44	0.00	0.88
每股净资产	2.66	2.92	3.29	3.74
估值比率				
P/E	114	48	34	28
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	35	24	20	16

商社组团队介绍

组长、首席分析师：王薇娜

美国密歇根大学安娜堡分校理学硕士。曾任职于光大永明资产管理、国寿安保基金。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名。

高级分析师：胡琼方

清华大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名团队成员。

高级分析师：姚婧

南京财经大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

研究员：尚静雅

意大利博科尼大学管理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴晓婵

上海财经大学会计学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨澜

上海财经大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522