

再战港股、频繁并购、品牌更名：孩子王存量时代寻突围

中经记者 刘旺 北京报道

2026年6月，孩子王(301078.SZ)更新上市申请文件，再度冲击港股市场。这也是其继2025

二度递表港股

当前母婴市场正处于收缩态势。

早在2025年，孩子王在回答投资者提问时表示，公司赴港IPO的原因是为了深入推进国际化战略及海外业务布局，打造具有国际影响力的亲子家庭服务品牌。

记者注意到，在招股书中，孩子王尤为看好东南亚市场。该公司提到，东南亚市场人口结构年轻化、年轻家庭占比较高，对婴童产品及服务、头皮头发护理产品及相关服务的消费偏好与国内相似，且供给存在结构性缺口，具备长期增长潜力。

不过，业内观点认为，孩子王时隔半年再度递表港交所的动作，本身就藏着比明面上的“国际化战略”更复杂的现实考量。

中经传媒智库专家袁帅就提到，港股市场对接的是全球资本，对于有消费服务整合故事的企业容忍度更高，也能给海外并购、供应链国

“买买买”的生意经

2025年，孩子王还以1.62亿元收购幸研生物60%股权进军护肤美妆市场。

招股书财报显示，2023—2025年，孩子王的收入分别为87.52亿元、93.36亿元以及102.73亿元；毛利分别为25.57亿元、27.59亿元以及30.13亿元；毛利率分别为29.2%、29.6%以及29.3%；年内利润及全面收益总额分别为1.2亿元、2.04亿元以及3.56亿元。

可以看到，其净利润增长十分亮眼，而该项数据的增长离不开孩子王近年来频繁进行的收购扩张。

2023年以10.4亿元收购乐友国际65%股权，2024年进一步以5.6亿元收购剩余股权。2024年，乐友国际贡献了孩子王过半净利润，当年公司归母净利润1.81亿元中，乐友国际贡献1.05亿元，占比达58%。而若剔除这部分并表利润，孩子王原有业务净利润仅7672万

元，较2023年缩水35%。

2025年以16.5亿元收购丝域生物100%股权切入头皮头发护理赛道。同样，丝域生物也为其贡献了可观利润。从购买日至年末，丝域生物的净利润就达到了1.47亿元，几乎占孩子王全年归母净利润的一半。

此外，2025年，孩子王还以1.62亿元收购幸研生物60%股权进军护肤美妆市场；2026年，孩子王与月嫂服务企业贝护芊芊签订增资协议，以约888万元获得后者15%的股权。

不过，伴随着大肆收购而来的，除了上述负债增长，还有商誉激增。多笔收购叠加后，截至2025年年末，公司商誉账面价值达19.32亿元，占净资产比重接近三成，而在前一年该数据为7.82亿元。

招股书同步提示业绩对赌、整合不及预期带来的商誉减值风险。柏文喜认为，这种“买来的增长”本质是财务并表带来业绩增长，而非经营效率提升，可持续性堪忧。袁帅也提到，一方面，优质的并购标的永远是稀缺资源，经过几轮收购之后，后续可选择的空间只会越来越小，收购成本也会水涨船高；另一方面，并购后的整合本身就是巨大的挑战，不同团队的管理模式、不同品牌的用户群体能不能真正融合，会不会出现收购之后业绩变脸的情况，这些都是悬在这种增长模式下的隐形风险。

不过，可以预见的是，孩子王在未来仍要继续“买买买”。其在招股书中提出了后续的收购规划。该公司的甄选标准主要分为

业绩考核目标不及去年增速

日前，有友食品发布公告称，审议并通过了《2026年员工持股计划(草案)》及其他系列议案。

根据草案，此次公司员工持股计划参加对象为不超过175名；拟筹集的资金总额不超过4800万元(其中公司提取的激励基金总额不超过2400万元)；本持股计划的股份来源为通过二级市场竞价交易购买的标的股票，自股东会审议通过本持股计划后6个月内完成购买，购买价格为市场价格。

南京师范大学泰州学院商学院特聘教授胡上刚告诉记者，二级市场市价买入ESOP(员工持股计划)是A股持续多年常态化、标准化操作。本次员工持股计划，有友食品配套最高2400万元专项激励

业绩考核目标“倒挂” 有友食品渠道变革引发毛利承压

中经记者 蒋政 北京报道

近日，有友食品(603697.SH)披露最新的员工持股计划，其业绩考核目标增速尚不及去年公司实际增长速度。

《中国经营报》记者注意到，有友食品在最新的员工持股计划方案中，考核未来两年营收增长，以2025年业绩为基数，2026年营业收入增长率不低于25%、2027年营业收入增长率不低于50%。“这一考核目标对应年复合增速约22.5%。”中国商业经济学会副会长宋向清说。

而在2024年、2025年以及2026年第一季度，有友食品的营收增速分别为22.37%、34.39%、39.62%。

“考核目标低于近期阶段性增速，仅考核营收而未搭配净利润、毛利率指标。其争议在于考核周期仅两年，中长期约束不足；缺少盈利类制衡指标，激励门槛看似宽松，容易被解读为向核心员工输送阶段性激励红利，交易所和中小投资者大概率会关注指标设置的审慎性。”宋向清表示。

事实上，有友食品当下进入高速增长期的核心原因之一，就是进入山姆之类的新兴渠道。但随之而来的则是公司毛利率出现下滑。

多位行业人士表示，公司需要平衡规模扩张与盈利质量，长期需要通过渠道分层定价、自有新品差异化提价、优化渠道费用谈判机制来对冲毛利率下行压力。

毛利承压背后的渠道变革

上述研报中提到的“新兴渠道”主要是指山姆会员店。2024年，有友食品成为该渠道供应商，并凭借后者获得业绩快速增长。

在此之前的2022年和2023年，有友食品营收分别下滑16.01%、5.68%，归属母公司股东的净利润分别下滑30.13%、24.38%。而此后的两年，有友食品营收均获得超过两成的增长。

在宋向清看来，会员商超、零食量贩渠道拉低休闲食品企业毛利率是当前行业共性问题，盐津铺子、洽洽食品等同行均出现类似结构性压力。山姆之类的渠道议价能力极强，为匹配终端定位，厂商

直供价格被持续压低；该类渠道多采用大包装定制规格，单品单价低、单位加工溢价空间更小；渠道高速放量带来销售结构变化，低毛利渠道收入占比持续提升，即便传统高毛利渠道盈利稳定，整体综合毛利率也会被摊薄。

“当下食品市场，渠道为王，零售商有较高的话语权，所以进入像山姆这样年增30%的新兴渠道，即使有友食品让利较多，但获得了业绩高增长的保障。”孙巍说。

凌雁管理咨询首席咨询师林岳在接受记者采访时表示，有友食品在跟山姆会员店合作之后，脱骨鸭掌迅速成为在泡椒凤爪之后的

第二个爆款，使过去企业对泡椒凤爪的依赖获得缓解。数据显示，2020—2024年，有友食品泡椒凤爪产品占公司营收的比重分别约为83.53%、78.76%、76.36%、74.75%、66.36%。到了今年一季度，公司禽类制品(包括泡椒凤爪、脱骨鸭掌等)营收占总收入的比例为89.92%，较去年同期增加超3个百分点。

根据记者梳理，公司早在2020年推出猪皮晶等，另有竹笋、豆干、花生、卤香火鸡翅等非主营产品，后又研究虎皮凤爪、椒麻鸡、乌鸡凤爪、酸笋凤爪、鸡脚筋、素食主

业多重变量叠加之际，市场整体高度分散，纸尿裤品类质量舆情发酵、行业存量竞争加剧等挑战仍有。

同时，《中国经营报》记者注意到，就孩子王本身来说，其已经

进入了业务多元扩张期，通过频繁收购布局了美妆护肤、头皮头发护发等赛道，并且于二次递表港交所后完成更名，以顺应业务版图的扩张。

锁、亲子服务、家庭护理类企业，进一步拉大与中小同行的规模差距。除此之外，募集资金还将分配至自有产品创新、线下门店网络扩建、数字化智能系统升级、全域品牌推广五大板块，覆盖现有主业与新增美妆、美妆跨界业务。

而中国企业资本联盟副理事长柏文喜则指出，孩子王自2025年3月股价触及17.75元/股高点后，A股股价持续下跌，同时遭遇机构投资者减持。与此同时，为收购丝域生物，公司长期借款飙升，港股IPO既是缓解债务压力的“输血通道”，也是为持续并购扩张补充弹药。

正如专家所说，截至2025年年末，公司长期借款达18.79亿元，较期初大增124%，占总资产比例由9.08%升至17.45%；资产负债率突破60%。公司披露，为完成对丝域生物收购，曾变更IPO募用途挪用4.29亿元。

两类，针对优质供应链及知名品牌、知识产权相关标的，将聚焦成熟企业投资机会，重点筛选净利润规模超过8000万元、年收入增速稳定在15%至20%的公司。

而针对健康美学与AI产品类的，则兼顾早期及成熟期企业，既可以投资注册资本阶段的优质创业团队，也可先收购具备商业化潜力的成长期企业少数股权。后续通过增资完成合并整合，这类标的需要具备突出的技术壁垒，例如拥有稀缺技术团队、充足专利储备，或是产品已在商业场景完成初步市场验证。

“根据弗若斯特沙利文的资料，在国内市场，符合我们整体要

求的潜在收购目标的总数超过50家公司。”孩子王方面表示。

多元布局寻突围

孩子王首款自研AI智能陪伴玩偶玩具“啊贝贝”已经上市。

值得注意的是，为了与业务扩张相配合，孩子王近日将公司名称由“孩子王儿童用品股份有限公司”更名为“孩子王数智科技股份有限公司”。

在回答投资者提问时，孩子王表示，本次更名主要为顺应整体战略升级，持续拓展业务版图，深化全域数字化赋能。一方面，公司将以大数据与人工智能驱动精准用户服务与高效智能运营，确立以数智科技全面赋能亲子家庭全场景服务的核心方向；另一方面，公司将深度依托自身优势，携手科研机构、行业头部企业持续研发AI智能系列产品。

记者注意到，公司已经与松延动力开展初步合作探索，结合双方资源挖掘亲子线下场景及亲子家庭智能产品机会。不过孩子王也坦言，目前合作尚处初期，相关事项存在不确定性。

此外，孩子王首款自研AI智能陪伴玩偶玩具“啊贝贝”已经上市。后续公司将持续升级AI玩具产品，探索推进渠道专款或联名款，并会加大三方AI产品拓展。但当前，公司AI产品尚处初步发展阶段，在公司

孩子王当前的业务范围已经涉及母婴实体零售、健康美业、家庭服务、美妆护肤等领域。

视觉中国/图

孩子王当前的业务范围已经涉及母婴实体零售、健康美业、家庭服务、美妆护肤等领域。

视觉中国/图

孩子王当前的业务范围已经涉及母婴实体零售、健康美业、家庭服务、美妆护肤等领域。

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图



孩子王当前的业务范围已经涉及母婴实体零售、健康美业、家庭服务、美妆护肤等领域。视觉中国/图

多元布局寻突围

孩子王首款自研AI智能陪伴玩偶玩具“啊贝贝”已经上市。

值得注意的是，为了与业务扩张相配合，孩子王近日将公司名称由“孩子王儿童用品股份有限公司”更名为“孩子王数智科技股份有限公司”。

在回答投资者提问时，孩子王表示，本次更名主要为顺应整体战略升级，持续拓展业务版图，深化全域数字化赋能。一方面，公司将以大数据与人工智能驱动精准用户服务与高效智能运营，确立以数智科技全面赋能亲子家庭全场景服务的核心方向；另一方面，公司将深度依托自身优势，携手科研机构、行业头部企业持续研发AI智能系列产品。

记者注意到，公司已经与松延动力开展初步合作探索，结合双方资源挖掘亲子线下场景及亲子家庭智能产品机会。不过孩子王也坦言，目前合作尚处初期，相关事项存在不确定性。

此外，孩子王首款自研AI智能陪伴玩偶玩具“啊贝贝”已经上市。后续公司将持续升级AI玩具产品，探索推进渠道专款或联名款，并会加大三方AI产品拓展。但当前，公司AI产品尚处初步发展阶段，在公司

孩子王当前的业务范围已经涉及母婴实体零售、健康美业、家庭服务、美妆护肤等领域。

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

由此可以看到，孩子王当前的业务范围已经涉及到母婴实体零售、健康美业、家庭服务、美妆护肤、数智科技与AI智能硬件等。

“跨界进入头皮护理、美妆、月嫂服务这些领域的动作，本质上是孩子王想打破母婴赛道的增长天花板，从单一的母婴商品零售商，变成围绕家庭消费场景的服务商，能不能产生协同效应，核心要看能不能把现有的母婴用户资产盘活。”袁帅认为，从理论上来说，同一个用户群体挖掘更多消费需求，确实是提高用户生命周期价值的好思路。

不过，孩子王在招股书中也坦诚，此类收购“未必能达到预期收益”，可能面临整合困难、无法实现协同效应等风险。

显然，二次冲击港股的背后，是孩子王整体战略升级和业务多元扩张，这家母婴零售巨头，在新的竞争环境下正在探索新的发展道路。就其二次赴港上市、频繁收购的战略考量及更名之后的战略重心等问题，记者向孩子王发送采访提纲，但并未获对方回复。

孩子王当前的业务范围已经涉及母婴实体零售、健康美业、家庭服务、美妆护肤等领域。

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图

视觉中国/图