

# 20亿商誉随行 孩子王百亿营收藏隐忧

4月8日晚间，母婴零售龙头企业孩子王(301078)交出了2025年“成绩单”。财务数据显示，公司当年业绩表现颇为亮眼，营收规模首次突破百亿元大关，归属净利润同比涨超六成。不过，狂奔的业绩表现背后，孩子王账面商誉飙升，截至2025年末，商誉已达19.32亿元，主要系报告期内完成了对丝域生物、幸研生物股权的收购。与此同时，公司全年销售费用再度增长，达到19.86亿元，刷新上市后新高。资本布局上，登陆A股市场逾四年后，目前，孩子王正在实控人汪建国的带领下向港股发起冲击。

## ◇孩子王2025年业绩表现



## 上市后营收首破百亿

4月8日晚间，孩子王交出了2025年业绩答卷。

据了解，孩子王主要从事母婴商品零售及增值服务，是一家数据驱动的以用户为中心、基于用户关系经营创新型亲子家庭全渠道服务商。公司成立于2012年6月，于2021年10月登陆A股市场。

从业绩表现来看，2025年，孩子王实现营业收入约为102.73亿元，同比增长10.03%，这也是公司自上市后年度营收规模首次突破百亿元大关。从营收构成来看，公司全年母婴童业务收入89.3亿元，占比86.92%；头皮及头发护理业务、增值服务、其他的收入占比则分别为3.69%、7.92%、1.47%。

另外，2025年，孩子王实现归属净利润约为2.98亿元，同比大涨64.21%；对应实现扣非后归属净利润约为2.29亿元，同比增长

91.09%。

据了解，孩子王实际控制人系汪建国，其于1960年出生，今年65岁。穿透股权关系来看，孩子王分别由江苏博思达企业信息咨询有限公司、南京市泉投资合伙企业(有限合伙)持股22.01%、2.21%，而汪建国分别持有上述两公司100%、14.62%股权。经计算，汪建国控制孩子王股权比例约22.33%。

二级市场方面，自2025年3月17日盘中触及17.75元/股高点后，公司股价便接连震荡下行。经统计，自2025年3月17日至2026年4月9日，公司股价累计跌幅47.49%。截至4月9日收盘，公司股价小幅收跌1.74%，收于8.48元/股，总市值106.9亿元。

2025年年报显示，孩子王经本次董事会审议通过的利润分配预案为：以现有总股本剔除回购专户已回购股份后的总股本12.52亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.55元(含税)，送红股0股(含税)，以资本公积金向全体股东每10股转增0股。

另外，从高管薪酬来看，年报显示，孩子王2025年年薪超百万的高管共有三位，分别系公司董事、总经理徐卫红，公司董事、副总经理、财务总监蔡博，公司董事、副总经理、董事会秘书侍光磊，三人年薪分别为171.3万元、113.94万元、109.98万元(税前)。汪建国则在公司关联方获取报酬。

## 2025年商誉增至19.32亿元

虽然营收、净利表现不俗，但细看孩子王财报，也存在着不少“隐忧”。其中，因收购丝域生物、幸研生物股权而导致的商誉飙升尤为显眼。

年报显示，2025年末，孩子王账上商誉高达19.32亿元，相较于期初的7.82亿元大涨约11.5亿元。其中，因收购丝域生物形成的商誉金额10.28亿元、收购幸研生物股权形成的商誉金额约1.23亿元。

“对于上市公司而言，收购标的完成后

商誉也要重视，一旦标的企业未来的经营业绩不及预期，就需要计提商誉减值准备，这将直接侵蚀公司的净利润，可能对公司的财务报表和市场形象造成严重冲击。”中关村物联网产业联盟副秘书长袁师对北京商报记者表示。

另外，从孩子王销售费用来看，已经连续两年上涨。财务数据显示，2023—2025年，公司销售费用分别约为18.12亿元、18.87亿元、19.86亿元；经梳理，公司2025年销售费用也创下自2021年上市后的新高。

另外，公司2025年财务费用1.45亿元，相较于上年同期增长11.58%。

“母婴行业全渠道竞争白热化，为了维持私域流量活跃度及门店到店率，业务宣传费和人员薪酬支出具有刚性。”中国投资协会上市公司投资专业委员会副会长支培元表示。

此外，年报显示，2025年末，公司账上长期借款18.79亿元，相较期初的8.38亿元出现

大幅增长；占总资产比例则由年初的9.08%增至17.45%。对此，公司表示，主要系公司本期新增并购。另外，2025年末，公司账上短期借款金额500.25万元；同期末货币资金15.72亿元，交易性金融资产20.31亿元。

## 正冲击港股IPO

在当下赴港上市热潮中，一众A股上市公司纷纷递交港交所，谋求“A+H”两地上市，孩子王也是其中之一。

2025年12月10日，公司向香港联交所递交了发行境外上市外资股(H股)并在香港联交所主板挂牌上市的申请。截至目前，港交所官网显示，公司港股IPO正处于“处理中”状态。

在推动孩子王赴港上市的同时，汪建国亦在同步扩张旗下A股资本版图。今年2月，其通过旗下汇通达网络，顺利入主A股上市公司\*ST金灵。据\*ST金灵彼时披露的控制权变更的公告，汇通达网络持有公司股份占公司总股本的25%，为公司第一大股东；公司实际控制人则由南通市人民政府国有资产监督管理委员会变更为汪建国。

至此，汪建国已构建起横跨A、H股市场的版图，形成由孩子王、\*ST金灵两家A股上市公司，以及港股上市公司汇通达网络共同构成的资本布局。

基本面方面，\*ST金灵预计2025年亏损，公司预计全年实现归属净利润约为-15亿至-10亿元，上年同期为-13.14亿元；汇通达网络2025年归属净利润则约为3亿元，相较于上年同期的2.7亿元小幅增长。

二级市场方面，据同花顺FinD，截至4月9日收盘，\*ST金灵总市值84.41亿元，汇通达网络总市值37.28亿元。经计算，汪建国旗下3家上市公司总市值合计约228.64亿元。

针对相关情况，北京商报记者向孩子王方面发去采访函进行采访，但截至记者发稿未收到公司回复。

北京商报记者 王蔓蕾

## 控制权高度集中 五星新材冲击IPO

成立近19年时间，在实控人赵俊一的带领下，五星新材科技股份有限公司(以下简称“五星新材”)向资本市场发起冲击。近日，深交所官网显示，公司主板IPO获得受理，这也是2026年深交所受理的首单主板IPO项目。梳理五星新材的招股文件，公司业绩波动明显，2024年营收、净利双降。此外，公司还存在控制权高度集中的情况，赵俊一合计控制公司九成表决权。北京商报记者注意到，2023—2025年公司累计现金分红达3.19亿元。

## 实控人手握九成表决权

近日，深交所官网显示，五星新材主板IPO获得受理，公司主营业务为特种石墨中的细结构等静压高纯石墨材料及制品的研发、生产与销售。

控制权方面，五星新材的控股股东和实际控制人为赵俊一。在本次发行前，赵俊一直接和间接控制公司90%的表决权。

具体来看，截至招股书签署日，赵俊一直接持有公司33.44%的股份，通过合泽汇智、合佳赛特、恒高伟业、恒昌腾达间接持有公司股份数量为909.19万股，直接和间接持股比例合计为35.67%；同时赵俊一系合泽汇智、合佳赛特、恒高伟业、恒昌腾达的执行事务合伙人，其直接和间接控制公司表决权的比例为90%。

招股书显示，赵俊一现任公司董事长兼总经理。本次公开发行新股4528.67万股，发行后赵俊一直接和间接控制的表决权比例合计为81%。

冲击IPO背后，五星新材净利波动明显，公司2024年营收、净利双降。

具体来看，2022—2024年以及2025年前三季度，五星新材实现营业收入分别约为

12.71亿元、17.68亿元、12.83亿元、7.91亿元；对应实现归属净利润分别约为4.57亿元、7.14亿元、4.22亿元、1.79亿元。

对于业绩变动的的原因，五星新材表示，得益于“碳中和”政策，特种石墨行业下游应用领域的光伏等行业呈现蓬勃式发展，特种石墨的产量、销量也在持续增长。但是，随着光伏行业供给端的爆发，光伏行业供求关系逐步转变，尤其是进入2024年以来，光伏行业出现结构性的供需失衡，自2024年5月起多家硅料厂开始减、停产并直接导致了特种石墨需求的下降。

从主营业务构成来看，五星新材的主营业务收入主要来源于高纯石墨材料的销售。以2025年前三季度为例，公司高纯石墨材料销售金额约为7.48亿元，占主营业务的98.34%；高纯石墨制品销售金额约为1259.89万元，占比1.66%。

## 左手分红右手募资补流

IPO公司大手笔分红的情况一直是市场关注的焦点。

此次冲击上市，五星新材拟募集资金约7.13亿元，扣除发行费用后，其中1.5亿元用于补充流动资金，其余募集资金则分别投资

于年产2万吨超细结构各向同性高纯石墨建设项目、研发中心升级项目。

值得注意的是，在募资补流的同时，五星新材2023年、2024年现金分红分别为1亿元、1.17亿元。此外，2025年11月13日，公司于2025年第三次临时股东大会审议通过《关于公司利润分配方案的议案》，公司向全体股东按每10股派发现金红利2.5元，合计派发现金红利约1.02亿元。

经计算，2023年以来，五星新材三年间累计现金分红约3.19亿元。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁师表示，拟上市公司报告期内现金分红之后进行募资补流，从积极方面来看，这体现了公司对股东回报的重视，传递了公司经营状况良好、盈利稳定且具备分红能力的积极信号。不过，这也可能引发市场对公司资金使用效率和真实需求的质疑。

另外值得一提的是，报告期内，五星新材的综合毛利率远高于同行业可比公司均值。

具体来看，报告期各期，五星新材综合毛利率分别为53.39%、54.78%、52.12%、39.82%；同期，同行业可比公司综合毛利率均值分别为42.79%、36.21%、16.47%、6.24%。

此外，2025年前三季度，五星新材经营活动产生的现金流量净额为-7985.31万元。对此，五星新材解释称，这主要系公司生产规模增加购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

针对相关问题，北京商报记者向五星新材方面发去采访函进行采访，但截至记者发稿未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 李佳雪

## 侃股 Stock talking

### 业绩预告变脸不能让股民吃哑巴亏

周科竞

中化岩土业绩预告变脸，公司股票突然因此拉响了退市警报，股价应声“一”字跌停。上市公司业绩预告变脸对投资者的伤害巨大，监管层应严查背后是否存在违法违规行为，如有及时进行处理，为投资者索赔提供相应的依据，这也能尽量降低投资者的损失。

业绩预告作为上市公司信息披露的关键环节，本应真实反映公司当期经营情况，为市场传递准确的业绩信息。但是个别上市公司的业绩预告前后出现大幅偏差，甚至出现关键指标由盈转亏的极端变化，直接误导投资者判断。

中化岩土此次业绩预告变脸，不仅打破了投资者此前对公司经营的预期，还导致公司股票可能被实施退市风险警示，直接引发股价暴跌，让投资者陷入巨大的投资风险。

对于投资者而言，业绩预告变脸带来的伤害是直接且巨大的。中小投资者大多依靠上市公司发布的公开信息作出投资判断，基于上市公司前期发布的业绩预告作出买入、持有决策，一旦上市公司修正业绩预告，甚至出现重大负面变更，投资者毫无防备，只能被动承受股价大幅下跌带来的资金损失。这类损失并非市场正常波动导致，而可能是源于上市公司信息披露不规范、不诚信。让股民吃哑巴亏，既不公平，也不利于资本市场健康发展。

要防范上市公司业绩预告变脸的风险，核心在于强化监管追责，让违规主体付出相应代价。监管层需要针对此类业绩预告大幅变脸的案例，深入核查公司在业绩预告编制、发布过程中，是否存在信息披露违规、虚假记载、误导性陈述等违法违规行为。一旦查实存在违规问题，应该及时作出处罚，明确上市公司及相关责任人的责任，不能让违规行为轻易过关。同时，监管部门要为投资者后续维权索赔提供清晰的依据，畅通维权渠道，降低投资者的维权成本，让受损投资者能够通过合法途径挽回部分甚至全部损失。

从上市公司层面来说，应该筑牢信息披露的责任意识，业绩预告并非可随意更改的数字游戏，而是关乎市场信任、投资者利益的严肃事项。公司管理层及相关信息披露责任人应当秉持严谨、负责的态度，全面核实经营数据，确保业绩预告的准确性，杜绝因疏忽、刻意隐瞒等原因导致业绩预告出现大幅偏差。只有上市公司坚守诚信底线，才能从源头减少业绩预告变脸现象的发生。

此外，投资者也需要提高风险防范意识，面对上市公司业绩预告信息，保持理性判断，不过度依赖单一预告信息做投资决策。尤其对于一些绩差股或者问题股，尽量避而远之，将可能面临的投资风险降至最低，毕竟绩优股业绩预告变脸的可能性要低很多。