



Research and
Development Center

婴童消费逆势扩容，渠道融合重塑行业格局

—母婴行业深度报告

2025 年 05 月 20 日

姜文铨 新消费行业首席分析师
执业编号：S1500524120004
邮箱：jiangwenqiang@cindasc.com

陆亚宁 新消费行业分析师
执业编号：S1500525030003
邮箱：luyanling@cindasc.com

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

轻工制造

投资评级

看好

上次评级

看好

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

陆亚宁 新消费行业分析师

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

婴童消费逆势扩容，渠道融合重塑行业格局

2025年05月20日

本期内容提要:

母婴消费逆势增长，政策红利叠加品质升级驱动行业新机遇。母婴零售市场正经历结构性调整：新生儿数量短期反弹（2024年达954万，yoy+5.8%）叠加4-14岁中大量1.9亿的存量市场，推动消费向儿童个护、智能用品等场景延伸，中国母婴市场规模仍保持稳健增长。这一现象的核心驱动力在于Z世代育儿理念升级带来的消费结构性变化。尽管当前面临人口结构压力，但我们认为行业前景依然广阔，生育激励政策持续发力或将有效缓解生育成本压力，叠加消费升级趋势下品质与安全需求提升为国货品牌创造了差异化竞争空间，国货品牌有望释放可观潜力。

母婴零售主阵地深耕服务，全渠道融合创造新增长。我们认为，孩子王、爱婴室等头部母婴零售商基于完善的会员体系、专业育儿服务和数字化供应链优势，有望持续作为行业主阵地引领发展。在消费分级、产品多元化背景下，市场份额将加速向具备全渠道运营能力的龙头企业集中；线上电商平台依托精准营销和大数据分析，正从单纯销售渠道向“内容+社群”的母婴生态平台转型；线下体验店通过场景化布局和专业服务升级，成为获取高净值客户的重要触点，但如何平衡体验成本与转化效率仍是运营核心痛点。新兴渠道方面，直播电商凭借即时互动优势快速崛起，但产品专业度和服务持续性仍需提升；社区母婴店依托地理优势深耕本地化服务，在供应链整合和数字化能力上存在提升空间。

母婴供应链数智化升级，效率与柔性双轮驱动。我们认为，供应链能力已成为母婴零售行业的核心竞争壁垒，头部企业通过数智化转型构建护城河：（1）效率驱动型模式以智能预测为支点，依托AI需求预测和三级仓储体系实现精准供需匹配；（2）柔性驱动型模式重敏捷响应，通过C2M反向定制和小批量生产满足细分需求。两类模式均需持续投入数字化建设，其中效率型更注重规模效应下的成本优化，柔性型则侧重生态协同能力。行业趋势表明，兼具效率与柔性的“智能供应链+自有品牌”组合将成为破局关键，重点关注企业数字化投入产出比和供应链数据反哺运营的闭环能力。

投资建议：看好母婴赛道具备长期成长空间及或将引领行业数智化变革的公司。母婴行业已从早期的“人口红利”转向为“效率红利”时代，市场需求产品研发、全渠道整合及数字化供应链能力成为核心竞争力。头部企业通过技术驱动、生态协同及新消费方向的拓展，有望在存量竞争中突围。关注母婴赛道龙头，积极探索打造母婴AI新领域的**孩子王**、与万代合作深化的**爱婴室**；结构性成长的**润本股份**、**上美股份**；IP运营能力领先的**泡泡玛特**、**布鲁可**；具备长期成长空间的**豪悦护理**、**百亚股份**等。

风险因素：政策刺激不及预期、出生率持续下降，行业竞争加剧，居民消费力不及预期。

目 录

1. 母婴童：政策红利叠加品质需求，低生育率下行业演进.....	5
1.1 Z世代育儿理念升级，市场规模不惧低生育率	5
1.2 全国生育激励政策受关注，地方支持政策持续发力	6
1.3 消费水平分级分化，精准定位捕获目标客群心智	7
2.需求升级驱动行业创新，产品挖掘与渠道效率并重	8
2.1 产品：多元化需求驱动丰富产品，母婴产业链潜力开发	8
2.1.1 婴童护肤：规模增长可观，国货品牌崛起	9
2.1.2 AI 玩具：科技赋能母婴童产品，AI 玩具引领智能化育儿新趋势	12
2.2 渠道：母婴零售从商品驱动转向服务与体验驱动	13
2.3 客群扩大拓展垂直领域需求蓝海，全域运营驱动会员粘性提升	18
3. 供应链破局：供应链数智化筑基全渠道协同，AI 赋能母婴零售增长新引擎	20
3.1 数据驱动重构供应链网络，效率提升降低物流成本	20
3.2 柔性供应链与生态协同，自有品牌矩阵成型	21
4. 投资建议.....	21
5. 风险提示.....	23

图 目 录

图 1：2014-2024 中国出生人口数量（万人、‰）	5
图 2：2015-2024 年中国结婚登记对数（万对、%）	5
图 3：2023 年结婚登记人口年龄分布情况（万人）	5
图 4：2016-2025 年中国母婴消费规模（亿元、%）	5
图 5：全国 0-17 岁孩子的平均养育成本	6
图 6：2024 年母婴人群消费决策习惯	6
图 7：近半年国家及地方关于生育激励相关文件及内容	6
图 8：全国城镇和农村 0-17 岁分孩次养育成本	7
图 9：各国养育成本占人均 GDP 比例及数据来源	7
图 10：母婴消费者年龄分布（%）	7
图 11：母婴消费者的孩子年龄（不含孕期）（%）	7
图 12：选择购买母婴产品影响因素	8
图 13：婴童护肤品牌产品布局精细化	9
图 14：天猫-婴童护肤 2022-2024 年 1-9 月市场大盘（亿元、%）	9
图 15：抖音-婴童护肤 2022-2024 年 1-9 月市场大盘（亿元、%）	9
图 16：天猫-2024.09MAT 婴童用品各细分赛道销售额（亿元、%）	9
图 17：抖音-2024.09 MAT 婴童用品各细分赛道销售额（亿元、%）	9
图 18：当前市场核心婴童护肤公司相关情况	10
图 19：Z世代妈妈购买智能母婴产品消费态度	12
图 20：青睐智能母婴产品的原因	12
图 21：当前国内市场核心 AI 玩具参与者	13
图 22：当前母婴市场主要零售渠道对比	14
图 23：孩子王线下门店	15
图 24：爱婴室线下门店	15
图 25：孩子王自营优选小店及布局	15
图 26：孩子王加盟精选门店	16
图 27：2015-2024 年中国母婴商品网络零售交易额（亿元、%）	16
图 28：孩子王 KidsGPT 智能顾问	16
图 29：润本&Babycare 爆火对比分析	17
图 30：0-14 岁人口数量（万人）	18
图 31：中国儿童及青少年人口年龄分布及规模	18
图 32：孩子王儿童生活馆	19

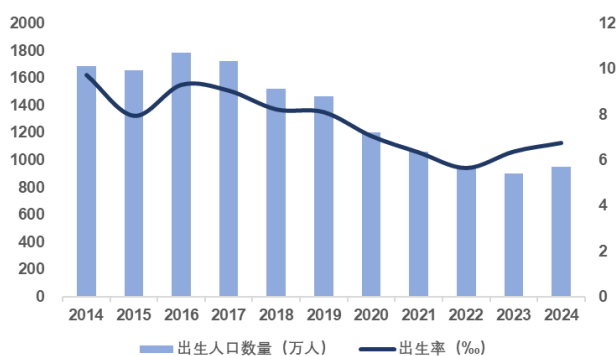
图 33: 苏州中心高达官方授权店	19
图 34: 孩子王专业育儿顾问	19
图 35: 爱婴室会员活动	19
图 36: 孩子王&爱婴室存货周转天数(天)	20
图 37: 孩子王自有品牌矩阵(含乐友)	21
图 38: 爱婴室自有品牌矩阵	21
图 39: 盈利预测(百万元)	22

1. 母婴童：政策红利叠加品质需求，低生育率下行业演进

1.1 Z世代育儿理念升级，市场规模不惧低生育率

人口生育率走低，但母婴消费规模持续上升。据国家统计局数据，2019-2023 年全国人口出生率持续走低，尤其在 2020 年后下降更为明显，其中 2022 年人口出生率仅为 5.67‰，2024 年全年出生人口数量 954 万人。结婚对数直接决定了出生人数，据民政部数据，2024 年结婚人数创历史新低，但从出生人口数量较 23 年增加超 50 万，可见生育意愿有所改善。从 2023 年结婚登记人口年龄分布来看，29 岁（94 年后出生）以下人数占比超 50%，可见 95 后 Z 世代逐步成为母婴市场主力人群。年轻一代新家庭重视育儿理念或引发育儿需求的新增长，叠加家庭消费能力的提升，中国母婴市场消费规模或将保持稳定增长趋势，据艾瑞咨询数据，预计 2025 年中国母婴消费市场规模将超过 4.6 万亿元。

图 1：2014-2024 中国出生人口数量（万人、‰）



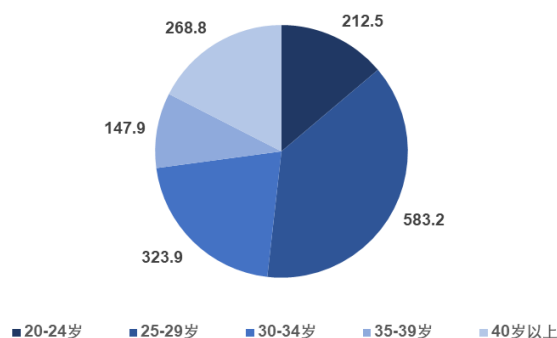
资料来源：国家统计局、信达证券研发中心

图 2：2015-2024 年中国结婚登记对数（万对、%）



资料来源：民政部、信达证券研发中心

图 3：2023 年结婚登记人口年龄分布情况（万人）



资料来源：民政部、信达证券研发中心

图 4：2016-2025 年中国母婴消费规模（亿元、%）



资料来源：艾瑞咨询、澎湃新闻、信达证券研发中心

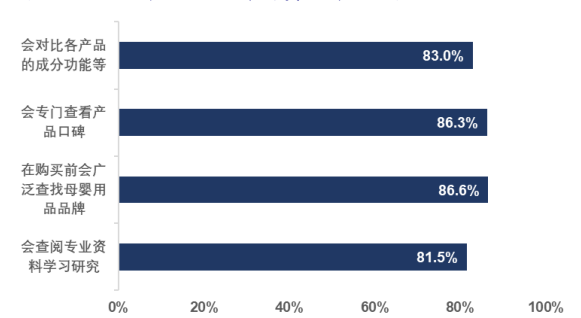
消费意愿受经济环境影响，育儿理念转变推动行业发展。经济下行周期，生育被视为家庭未来经济潜力的增长点，因而消费者在儿童保育及教育层面的花费更多。随着 95 后、00 后为代表的 Z 世代成为母婴市场新人群，母婴市场消费需求呈现显著上升态势，传统的粗放型家庭育儿理念逐步向科学育儿、精细育儿以及精致育儿迈进，据易观数据，超 80% 的母婴人群会在做消费决策前全方位进行相关资料的研究，因此推动母婴童行业更多的机遇与挑战。

图 5：全国 0-17 岁孩子的平均养育成本

不同阶段的养育成本	支出（元）	合计（元）	占总养育成本比例
怀孕期间的成本	10000	10000	1.86%
分娩和坐月子费用	15000	15000	2.79%
0-2岁婴儿的养育成本	平均每年 24538	73614	13.67%
3-5岁幼儿的养育成本	平均每年 36538	109614	20.36%
6-14岁孩子的养育成本	平均每年 27007	243063	45.15%
15-17岁孩子的养育成本	平均每年 29007	87021	16.17%
总计		538312	100.00%

资料来源：国家统计局、育娲人口研究公众号、信达证券研发中心

图 6：2024 年母婴人群消费决策习惯



资料来源：易观数字商业公众号、信达证券研发中心

1.2 全国生育激励政策受关注，地方支持政策持续发力

国家和地方政府积极推出生育激励政策，降低生育养育成本，健全生育配套。2025 年以来全国及各地方在生育激励及相关生育配套政策方面持续发力，旨在减轻家庭生育养育负担，营造良好的生育环境，推动建设生育友好型社会。2025 年政府工作报告明确提出制定促进生育政策，发放育儿补贴，大力发展托幼一体服务，增加普惠托育服务供给。这表明国家在宏观层面进一步加大了对生育的支持力度，通过直接的经济补贴和托育服务的优化，为家庭提供更全面的生育支持。此外，卫生健康委正在会同有关部门起草相关育儿补贴的操作方案，未来将会有更多直接惠民的措施和政策安排。在税收政策方面，已将 3 岁以下婴幼儿照护、子女教育费用纳入个人所得税专项附加扣除，扣除标准从每个子女每月 1000 元提高到 2000 元，这一政策的调整，能够有效减轻家庭在生育和养育过程中的经济负担，提高家庭的生育意愿。在医疗保障方面，截至 2024 年 10 月 30 日，全国已有共 27 个省份及新疆生产建设兵团发文将辅助生殖技术纳入医保报销范围，剩余省份也在加快推进相关工作。这一措施将较大地减轻有生育需求但面临生殖障碍的家庭的经济压力，提高生育成功率。

图 7：近半年国家及地方关于生育激励相关文件及内容

时间	相关文件	相关内容
2024.10	国务院办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》	强调建立生育补贴等制度，要求落实好 3 岁以下婴幼儿照护、子女教育个人所得税专项附加扣除政策，加大个人所得税抵扣力度。
2025.01	《江苏省加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会若干措施的通知》	强化生育服务支持，完善生育休假制度，落实生育补贴制度，优化生殖健康服务，加强育幼服务体系建设，强化教育、住房、就业等支持措施，营造生育友好社会氛围。
2025.03	《2025 年政府工作报告》	首次提出建立覆盖“生育、养育、教育”全周期的专项基金，重点推进育儿补贴发放、增加普惠托育服务等举措。
2025.03	《大力提振和扩大消费专项行动实施方案》	浙江决定：发放生育补贴、结婚消费券、托育券，开展普惠托育基本公共服务。推广夫妻共享育儿假，逐步拓展夫妻间共享假期。

资料来源：中国政府网、人民网、新华社、江苏省人民政府、证券时报网、人民财讯、信达证券研发中心

地方试点成效显著。湖北省天门市 2024 年三孩家庭累计补贴最高达 28.51 万元，带动当地出生人口同比增加 17%（全国平均增幅 5.8%），创 8 年来首次正增长。自 2023 年 9 月始，天门市针对生育二孩、三孩的天门户籍家庭可分别享总计 9.63 万元和 16.51 万元补贴；进城农民、产业工人、引进人才等特定群体，可享 6 万元购房补贴；双职工教师和医务人员，享 12 万元购房补贴。天门市通过“真金白银”补贴与系统性配套服务，有效缓解家庭生育压力，成为全国生育友好型城市建设的典型案例。

1.3 消费水平分级分化，精准定位捕获目标客群心智

育儿成本关联家庭收入，中国育儿成本领先全球。据《中国生育成本报告 2024》，全国 0-17 岁孩子平均养育成本 53.8 万元，城镇一孩达 66.7 万元，农村一孩为 46.3 万元。中国养育成本占人均 GDP 比例达 6.3 倍，远超德国的 3.64 倍和美国的 4.11 倍。

图 8：全国城镇和农村 0-17 岁分孩次养育成本



资料来源：育娲人口研究公众号，信达证券研发中心

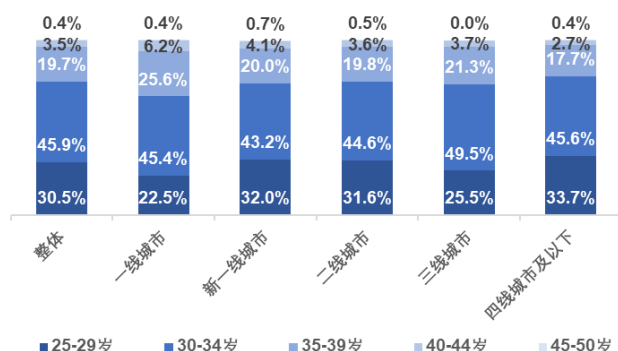
图 9：各国养育成本占人均 GDP 比例及数据来源

国家	养育成本/人均 GDP	数据年份	数据来源
澳大利亚	2.08	2018	Australian Institute of Family Studies
新加坡	2.1	2021	Dollar and Sense (newspaper)
瑞典	2.91	2020	Swedbank's Institute for personal finances
瑞士	3.51	2020	Department of Child Welfare & Career Services, Zurich
爱尔兰	3.57	2016	Irish Times
德国	3.64	2018	Federal Statistical Office
美国	4.11	2015	US Dept. of Agriculture
日本	4.26	2010	Cabinet Office Policy Office of symbiotic social policy
加拿大	4.34	2017	Statistics Canada, Money Sense
新西兰	4.55	2018	Bank of New Zealand Baby Budget Calculator
英国	5.25	2021	Child Poverty Action Group
意大利	6.28	2021	Consumers Association - Social Promotion Association
中国	6.3	2022	中国生育成本报告2024版
韩国	7.79	2013	Ministry of Health & Welfare

资料来源：育娲人口研究公众号，信达证券研发中心

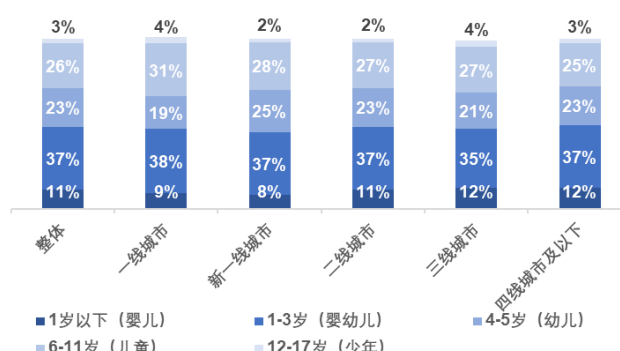
育儿费用为有孩家庭固定开支项目，家庭消费观念决定支出水平。据凯度-巨量引擎调研数据。一线和新一线家庭育儿需求更为多样化和高质量，整体家庭愿意为育儿资源支出较高；二线城市家庭受收入水平影响，整体花费较为均衡，保持中等水平；三线城市家庭则成分化态势，部分家长重视投资教育资源，而部分家长在其他育儿方面投入则较为节俭；四线城市家庭因整体生活成本较低，因此在育儿侧的花费也较低。当前母婴消费主力多为 30-34 岁的 90 后群体，其孩子的年龄分布也多集中在 3 岁以下的婴幼儿时期，此时期正是大量消耗婴童基础产品如奶粉、纸尿裤的状态，因此家庭消费观念决定整体支出水平。

图 10：母婴消费者年龄分布（%）



资料来源：凯度-巨量引擎，中国网商务，信达证券研发中心

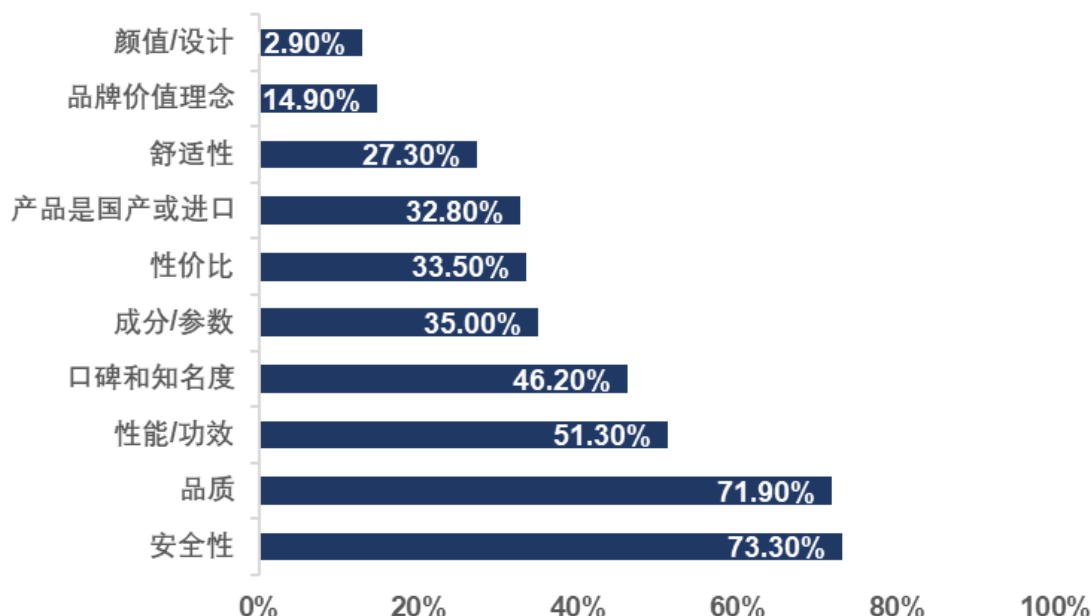
图 11：母婴消费者的孩子年龄（不含孕期）（%）



资料来源：凯度-巨量引擎，中国网商务，信达证券研发中心

安全性及品质受重视，性价比和品牌营销引共鸣。据易观数据，中国母婴消费者在购买产品时更看重商品的安全性、品质及实用性，行业整体消费规模的上升也是因为该类消费者对于价格敏感度相对较低。对此品牌侧感知显著，消费者依然偏好品质更好的品牌，下线市场需求空间较大。而高性价比及具备情绪价值的产品，如设计层面的巧思及使用层面的便利性，也将更容易吸引母婴消费者关注。品牌和渠道如何通过适合的营销引起更多的消费者共鸣从而形成转化，是当前行业最核心的问题之一。

图 12: 选择购买母婴产品影响因素



资料来源：易观数据、消费者报道公众号、信达证券研发中心

2.需求升级驱动行业创新，产品挖掘与渠道效率并重

核心观点：母婴消费群体需求多元化，其本质是父母育儿理念及家庭需求侧的变化，而品牌商基于此挖掘出更多细分赛道机会，如婴童护肤相关产品的崛起、积木类玩具的兴起，以及结合 AI 的智培类玩具等。而渠道变化的核心随着产品的多元化一方面进行管理效率的升级，另一方面则更加侧重于服务的提升。如何在丰富的产品中快速准确筛选出最优质、最具特色或是最符合消费者需求的产品，并能够以此持续连接消费者，是渠道端当前追逐的差异化重心。

2.1 产品：多元化需求驱动丰富产品，母婴产业链潜力开发

多元消费偏好助力延伸品类细分赛道，上中下游融合打开成长空间。消费者产品偏好受时代驱动，行业公司应时推出新品迭代，叠加主题概念，使得当前行业中母婴品类细分赛道众多。上游端，制造聚焦品牌化，同时衍生出多个细分赛道品类，如在精细育儿理念下，个护、喂养、出行、睡眠等赛道均拓展出细分品类。中游渠道作为品牌与下游消费的连接桥梁，但当前行业内头部零售渠道亦加深其品牌化标签，通过打造渠道品牌叠加培育自有产品品牌的模式抢占市场份额，同时进一步向下游拓展配套的母婴孕童服务业务。上中下游相互融合、协同发展，进一步打开了母婴童行业成长空间。

婴童护肤品类

- 婴童润肤乳
- 护臀膏
- 婴童防晒
- 婴童乳液/面霜
- 按摩油
- 儿童护手霜
- 婴童护肤/润唇
- 爽身粉/痱子粉/爽身水
- 婴童洗浴护肤礼盒
- 儿童面膜
- 儿童洗面奶
- 儿童淡疤护理(非药械)

细分场景

- 分年龄**: 爬行、学步、幼儿
- 分性别**: 男童、女童
- 分季节**: 春季、夏季、秋季、冬季
- 分日夜**: 日间、夜间

分肤质

- 干性
- 中性
- 油性

2.1.1 婴童护肤：规模增长可观，国货品牌崛起

www.ipoiipo.cn

品牌分化竞争加剧，国货品牌崛起成为主力。婴童护肤市场的快速增长吸引了众多参与者，竞争日益激烈。头部品牌凭借品牌知名度、产品质量和营销策略的优势，不断扩大市场份额；而中小品牌则通过差异化竞争或深耕细分市场，寻求突破。头部品牌集中度存在进一步提升空间，品牌分化趋势明显，促使更多企业进入市场。近年来，国货品牌在婴童护肤领域表现突出，凭借对本土市场的深入了解和灵活的市场策略，逐渐赢得了消费者的信任和青睐。

图 18：当前市场核心婴童护肤品公司相关情况

公司	起源	产品	渠道	市场份额	目标客群	代表产品
强生	美国 强生公司	产品线丰富，涵盖洗发沐浴、润肤乳、爽身粉、护臀膏等基础护肤品类，以温和、无刺激著称	线上线下渠道并重，线下在大型商超、母婴综合店等广泛铺货；线上：天猫、京东	2024 年淘宝平台品牌集中度中占据一定份额	0-3 岁婴幼儿，以及 3-12 岁儿童的家长，产品适合日常基础护肤需求。	
贝亲	日本	产品线丰富，涵盖洗发沐浴、润肤乳、护臀膏等基础护肤品类	线上线下渠道并重，线下在母婴综合店、大型商超等有广泛铺货；线上在天猫、京东等主流电商平台销量可观	2022 年进军中国市场	0-3 岁婴幼儿及 3-12 岁儿童的家长，产品适合日常基础护肤	
艾维诺	美国 强生公司	以天然燕麦成分为主打，产品种类丰富，涵盖洗发沐浴、润肤乳、护臀膏等基础护肤品类	线上线下渠道并重，线下在大型商超、母婴综合店等有广泛铺货；线上在天猫、京东等主流电商平台销量可观	国内婴童护理品牌市占率位居前列	主要面向追求天然成分、注重产品安全性的婴幼儿及儿童家长	
海龟爸爸	中国 广州好肌肤	产品种类丰富，涵盖面霜、防晒、洗面奶等，注重产品的功效性和安全性	线上渠道优势明显，尤其在淘宝、抖音等电商平台销售额领先，线下也在逐步拓展	2024 年淘宝平台销售额位居第一，市占率为 8.2%；抖音平台销售额同样位居第一，市占率为 17.9%	0-3 岁婴幼儿及 3-12 岁儿童的家长，产品适合不同年龄段儿童的日常护肤	
戴可思	中国 无锡戴可思	以学龄面霜、牙膏等产品为主，产品种类丰富，注重不同年龄段儿童的护肤需求	线上渠道发展良好，尤其在淘宝平台销售额较高，线下也在母婴店等有销售	2024 年淘宝平台销售额位居第二，市占率 7.1%	3-12 岁儿童的家长，产品适合学龄儿童的日常护肤	

润本	中国润本	以洗面奶、润肤乳等产品为主，注重产品的温和性和性价比	线上渠道发展良好，尤其在天猫等电商平台有较高销量，线下也在母婴店等有销售	2024 年淘宝平台品牌集中度中占据一定份额	0-3 岁婴幼儿及 3-12 岁儿童的家长，产品适合日常基础护肤	
袋鼠妈妈	中国广州爱韵生物	孕期补水类产品、面部护理系列等，以孕纹护理为核心	以线上为主，线上渠道包括淘宝、天猫和京东等平台官方直营店，网络加盟分销店、官方在线商城等多种形式的在线零售渠道；线下入驻专业母婴渠道	在孕妇护理领域有一定的市场份额，其“黄金大肚瓶”鲜护舒纹橄榄油在天猫平台热销	孕妇及产妇群体，以“妆食同源”概念为孕妈提供温和滋润的护理产品	
贝德美	中国浙江孕町	以分龄护理为基础，包含婴幼儿 0-3 岁肌肤护理、3 岁+大童肌肤护理、孕妈咪护理等	线上渠道发展良好，尤其在天猫等电商平台有较高销量，线下也在母婴店等有销售	2024 抖音平台母婴护肤销售额位居第三，市占率 8.7%	年轻宝妈，更坚持精细养娃的育儿观念，选择产品时会更加注重品质和自身需求	
兔头妈妈	中国蜜芽旗下的专业母婴护理品牌	以分龄洗护为特色，提供 0-3 岁婴幼儿群体一站式洗护解决方案	线上渠道发展良好，尤其在天猫等电商平台有较高销量，线下也在母婴店等有销售	淘宝平台占据一定市场份额	0-3 岁婴幼儿群体，聚焦于提供一站式洗护解决方案	
郁美净	中国天津郁美净	以天然、温和、安全为主打，产品涵盖基础护肤	主要通过线下商超、母婴店等传统渠道销售，线上渠道也在逐步拓展		0-3 岁婴幼儿及 3-12 岁儿童的家长，产品适合日常基础护肤	
红色小象	中国上美股份	有分龄面霜等特色产品，注重产品成分的天然性，推出了一系列适合敏感肌肤的护肤产品	线上渠道发展迅速，尤其在抖音等新兴电商平台表现突出；线下母婴店、商超等有一定布局	2024 年淘宝平台品牌集中度中占据一定份额	追求天然成分、注重产品安全性的婴幼儿及儿童家长，尤其是对产品成分有较高要求的家庭	
薇诺娜宝贝	中国贝泰妮	以敏感肌护理为主打，产品种类丰富，涵盖洗发沐浴、润肤乳、护臀膏等基础护肤品类	线上渠道发展良好，尤其在天猫等电商平台有较高销量，线下也在母婴店等有销售	2024 年在淘宝平台品牌集中度中占据一定份额	0-3 岁有敏感肌护理需求的婴幼儿	

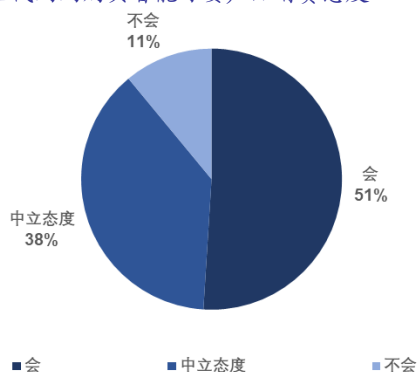
资料来源：知行数据、商派、各公司官网及天猫官方旗舰店、36 氪、节点财经、中国网财经、知行咨询公众号、信达证券研发中心

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 11

2.1.2 AI 玩具：科技赋能母婴童产品，AI 玩具引领智能化育儿新趋势

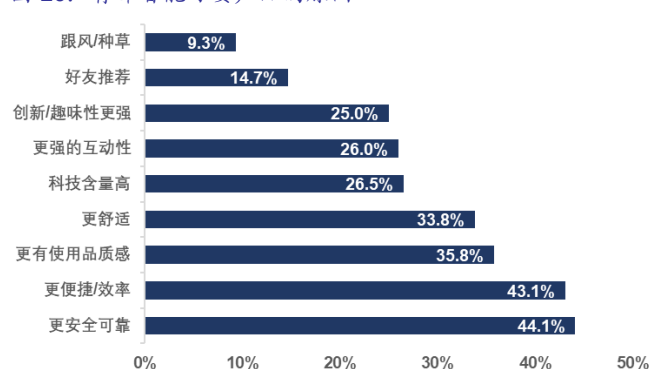
母婴童产品进行科技化融合及个性化定制，技术迭代与消费升级双向拉动。产品层面，随着科技的进步，母婴产品也变得更加智能化与便捷化。当前 AI 玩具已经具备语音交互功能，能给予情感回应及安抚陪伴，而机器人玩具已具备高度的互动性和自主性，可通过语音、动作、表情等进行互动，促进婴幼儿智力开发。据易观数据，51% 的 Z 世代妈妈表示更倾向于购买智能母婴产品，因其更安全可靠且更便捷提效。消费者也越来越愿意为增值服务付费，如年轻家长认为陪伴型 AI 玩具能够提供即时陪伴，缓解育儿压力；而早教型 AI 玩具则能够激发出婴幼儿的学习兴趣并培养情感交互能力，家长对科技产品的支付意愿增强。

图 19: Z 世代妈妈购买智能母婴产品消费态度



资料来源：易观数据、易观千帆、美菱数科、信达证券研发中心

图 20: 青睐智能母婴产品的原因



资料来源：易观数据、易观千帆、美菱数科、信达证券研发中心

AI 玩具满足孩童需求，多企业前瞻性布局。根据 Contrive Datum Insights，2030 年全球 AI 玩具市场规模或达 351.1 亿美元，年复合增长率超过 50%。当前 AI 玩具正在不断改进更多功能，如开发智能体互动、增加视觉功能等等，后续将集中发力硬件+多模态领域（语音交互、视觉识别、手势识别等）。多模态交互使得用户互动更具真实感，而行业快速增长也吸引了众多玩家进行前瞻性布局，如专注于母婴零售的孩子王就与火山引擎达成合作，未来将携手更多的 AI 伴身智能公司，打造更智能的 AI 新家庭生活方式，同时也推动母婴童行业的智能化转型。

图 21：当前国内市场核心 AI 玩具参与者

公司/品牌	聚焦方向	产品	售价（元）	销量	产品图
Folo Toy	AI 玩偶	Fofo	400-600	2024 年 11 月近 2w 台	
奥飞娱乐	AI 玩偶	喜羊羊超能铃铛娃娃	399	2024 年 5 月上市后 抖音 100-250 台； 淘宝 1000+台	
亿家亿伴	AI 玩偶	爱小伴	599	2024 年 12 月上市后 抖音 750-1000 台；淘宝 25+台	
Genmoor 科技	AI 玩偶	Cupboo	1399	-	
Haivivi 跃然创新	AI 智能硬件	BubblePal	399	2024 年 7 月国内上市后 抖音 2.5-5w 台；淘宝 2000+台	
可以科技 (KEYI Tech)	AI 智能硬件	Loona robot	4000-6000	-	
实丰文化	AI 智能硬件	AI 魔法星	399	25Q1 开启预售后 抖音 75-100 台；淘宝 25+台	
珞博智能	AI 智能硬件	Robopoet	-	-	

资料来源：Zlives、多知、新浪财经、36 氪、和讯网、信达证券研发中心（注：上述销量为不完全统计，可能存在偏差）

2.2 渠道：母婴零售从商品驱动转向服务与体验驱动

母婴童产业链进行全渠道布局，渠道商破局走向品牌化进阶。于渠道商而言，布局线上能够协助产品推广，利于后续品牌的建设推新，而线下则更便于体验丰富产品，提升专业化的服务从而提升客户转化。当前母婴童产业链中的渠道商正努力打造自身竞争壁垒，一方面线上打造品牌、提升品牌力辐射范围同时提升目标客群的增量空间，另一方面线下提升产品认知，建立信任并增强用户粘性。母婴零售作为独特的垂直领域市场，正面临渠道融合及服务场景拓展等挑战。从效率优化到差异化竞争，从商品力到情绪价值提供，母婴零售渠道本身的特质如何充分发挥及其所面临的痛点如何改造升级，正是当前全行业在不断探索尝试所寻求的方向。

图 22: 当前母婴市场主要零售渠道对比

渠道布局	渠道特性	优势	代表公司
线上	综合电商	涵盖多种商品品类	知名度高、客群接触广泛
			   
	垂直母婴电商	单独深化运营母婴市场	精细化运营，用户针对性强
			 
	直播平台	品牌自播/主播带货	直播直销，价格优惠
			 
线下	品牌官网、品牌微信小程序	官方线上渠道	可信度高，质量有保障，多为头部品牌
			 
	国外海淘网站	海外母婴品牌综合类线上平台	直接触达海外多元品牌，进口品价格优惠
			 
	社区、微商、社交代购	地理或价格优势私域线上交易渠道	C 端信息丰富，售价低于官方价格
线下			 
	母婴集合店	线下母婴品牌综合门店，已形成自有线下渠道品牌认知度	多品牌集合，线下一站式购物满足需求，沉浸式服务体验专业
			 
	超市、卖场及便利店	母婴用品传统渠道之一	触达便捷，购买迅速
			   
	商场、品牌专卖店	品牌直营线下门店	可信度高，线下体验感强
			 

资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

2.2.1 线下母婴零售“体验为王”优势难替代，全渠道数字化运营破困局

线下依然为母婴童行业主战场，一站式消费体验提升信任增强。于母婴童行业而言，线下才是行业内各品牌商及渠道的主战场，母婴童消费习性决定了线下场景的必要性及重要性，如母婴产品的消费者多对于产品的安全性、舒适性及适用性有着极高的要求，线下实体渠道能够让消费者亲自触摸、试用产品，直接的体验感才能够增强消费者对于产品的信任感，而后或再转化为后续线上渠道的复购及囤货。

图 23: 孩子王线下门店



资料来源: 孩子王官网、信达证券研发中心

图 24: 爱婴室线下门店



资料来源: 全景网、证券时报网、信达证券研发中心

母婴线下零售成本高企，行业洗牌加速转型，客流进一步向头部汇聚。线下门店包含租金及人工等运营成本较高，此前疫情特殊时期，线下零售渠道受大环境影响负重前行，线下门店数量锐减叠加线上渠道分流，使得线下门店深陷困局。此后母婴行业线下进行转型，但中小门店仍困于低效供应链和库存周转问题，并且如奶粉、纸尿裤等同质化价格战，此外，窜货商以低于进货价倒货，进一步压缩门店利润空间。孩子王、爱婴室则是母婴渠道改革后快速崛起的代表，虽然连锁母婴零售品牌，每年都会开新店、关旧店，截至 2024 年 12 月 31 日，孩子王共有门店 1046 家，爱婴室共有门店 475 家，头部渠道连锁品牌规模化效应形成，客流也进一步聚焦头部。

新店型聚焦都市目标群，数字化赋能母婴品质生活。孩子王自营优选小店聚焦准妈妈及 0-6 岁婴童，打造都市母婴小店类型标杆，设置八大母婴童相关场景匹配精选高质价比商品，提供全域全场景服务，并叠加数字化技术，满足都市新生代家庭育儿与品质生活需求。

图 25: 孩子王自营优选小店及布局



资料来源: 孩子王微信公众号、信达证券研发中心

孩子王开放加盟模式，瞄准母婴下沉市场头部零售品牌渠道优势。孩子王加盟精选店成为大品牌下沉的首选阵地，通过短链直采、高效对接及电子价签等方式保证市场秩序，提效大品牌在下沉市场的表现。同时，通过整店输出模式控货价，拉动下层市场消费。公司希望通过加盟方式及精选店形态构建产业新生态，展现出独特定位与优势，相较于直营店，孩子王通过“品牌授权+数字化能力”整店模型输出吸引加盟，后续有望持续推进加盟拓展，助力下沉市场亲子家庭多元化需求的满足。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 15

图 26: 孩子王加盟精选门店



资料来源: 孩子王微报公众号, 信达证券研发中心

线上渠道蚕食线下利润, 数智化提效助力线下发展。90 后、95 后父母更依赖电商平台和社交媒体购物, 母婴品牌侧重线上运营, 线上直营价格更低, 线下渠道或面临供应商“价格歧视”。对此, 头部企业尝试数字化工具, 如孩子王通过线上平台、APP、小程序云 POS 等前端系统与线下门店无缝衔接, 实现了全渠道互通, 消费者可一键下单并享受同城小时达、半日达等多元化物流服务, 公司建立了 400+ 个基础用户标签和 1000+ 个智能模型, 形成“千人千面”的服务方式, 完成精准营销。此外, 公司还建立了“无界+精准+数字化+服务化”的运营模式, 自主研发了 KidsGPT 智能顾问, 结合母婴童领域知识库, 提升服务能力、用户体验和私域运营, 优化同城即时零售全链路数字化系统, 提升履约效率, 实现 98% 的订单及时履约率。

图 27: 2015-2024 年中国母婴商品网络零售交易额 (亿元、%)



资料来源: 易观数据, 信达证券研发中心

图 28: 孩子王 KidsGPT 智能顾问



资料来源: 孩子王 2023 年年度报告, 信达证券研发中心

2.2.2 线上流量红利助力品牌突围, 长效经营还需稳固基础

线上布局弯道超车, 新品牌借势突围。当前母婴行业线上渠道已成为品牌发展的核心阵地, 尤其对新品牌而言, 线上运营更能使得品牌成功突围, 打响品牌知名度。这主要源于四大核心驱动力:

(1) 消费习惯的数字化迁移不可逆转, 90 后、95 后作为互联网原住民父母群体, 其消费决策链路已深度嵌入电商平台与社交媒体, 天然的流量红利使新品牌能够通过精准内容营销快速触达目标用户。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 16

(2) 线上渠道的运营成本优势显著，相较于线下门店需承担租金成本及人力开支，线上渠道可将资源集中投向产品研发与数字营销，如润本通过拼多多 9.9 元秒杀策略实现单品类爆发，Babycare 则依托天猫旗舰店 2019 年收获 77% 的线上占比，降低渠道分销成本。

(3) 数据驱动的精细化运营能力成为竞争关键，如孩子王线上平台可沉淀 400+ 用户标签和 1000+ 智能模型，使合作的新品牌能实时优化营销策略，孩子王通过 KidsGPT 智能顾问提升私域转化率。

(4) 全渠道融合加速行业洗牌，社交电商复购率远高于传统电商，据千瓜数据，小红书母婴育儿板块笔记 2024 年同比增长 107%，这种“内容种草+即时转化”的生态使得新品牌能快速建立信任。

新品牌若成功把握线上四大核心优势：流量红利、成本可控、数据赋能、生态融合，方能在母婴行业市场中突出重围，抢占先机。如润本在细分品类精准营销和高性价比策略上具备突出优势，通过安全营销和低价爆款快速抢占三四线市场；Babycare 则凭借高颜值设计和科技概念创新占据高端用户心智，依托全域营销和柔性供应链持续引领母婴潮流。

图 29：润本&Babycare 爆火对比分析

	润本	Babycare
爆火品类	驱蚊产品（电热蚊香液）、婴童护理（面霜/沐浴露）	全品类（腰凳、纸尿裤、湿巾、玩具等）
爆火方式	1. 安全营销：主打天然植物成分，强调温和无刺激； 2. 电商低价策略：抖音/拼多多 9.9 元秒杀引流； 3. 细分场景切入：夏季驱蚊、冬季护肤	1. 高颜值设计：淡绿色系产品+IP 联名（如迪士尼）； 2. 纳米银技术概念：湿巾/纸尿裤抑菌功能； 3. 全域营销：微博话题+直播满赠
核心平台	核心平台抖音、拼多多（低价爆款）、天猫（复购主阵地）	天猫（2019 年占线上 77%）、抖音（测评种草）、视频号（私域直播）
爆火契机	2020 年疫情后居家驱蚊需求激增；	2024 年与梅耶·马斯克合作出圈
用户画像	三四线城市宝妈居多，价格敏感型	一二线城市 90 后父母居多，追求颜值与科技育儿
供应链策略	专业背景研发团队，研产销一体化，不断加强产业链研发资源的整合	自建+柔性供应链，每月上新 10-20 款

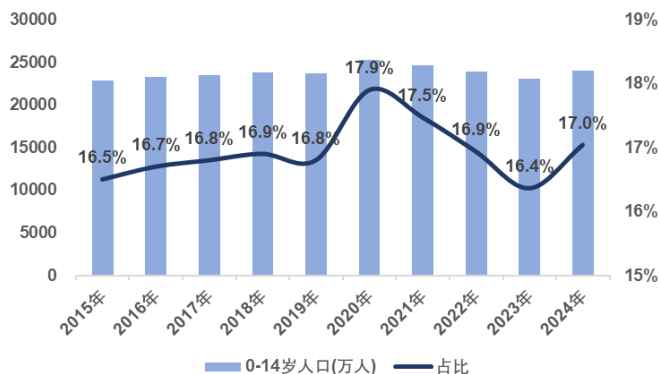
资料来源：润本、Babycare 公司官方微信公众号，润本年报，财经消费公众号，CBME 洞察，央广网，中国日报中文网、江西网络广播电视台、供应链范式公众号、证券市场周刊、增长黑盒研究院官方微信号、信达证券研发中心

爆品仅为短期抓手，品牌需要建立长期的品牌心智和价值体系。头部渠道的合作选品，更关注品牌的团队实力及长期供货能力。于零售而言，爆品可以引流，但也必须和“品牌稳定品类”进行联动动销。线上业务亦面临获客难、留存的双重困境。核心用户留存周期短，需求多为 3 岁以下的婴幼儿家庭，3 岁以上儿童家庭转化率较低。叠加渠道碎片化运营压力加剧，头部品牌需同时维护 6-8 个平台，或有内容同质化及数据割裂促销错位情况发生，因此短期爆品流量仅为吸引客流抓手，品牌还需奠定长期发展的基础，树立长期可持续的成长体系才能获得可持续发展。

2.3 客群扩大拓展垂直领域需求蓝海，全域运营驱动会员粘性提升

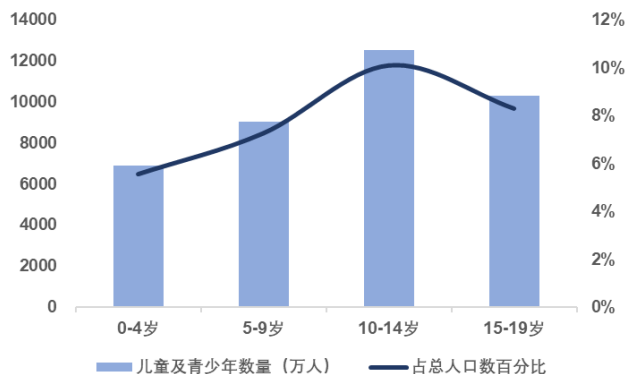
存量深耕拓年龄，增量破圈抓场景。母婴行业正通过年龄延展和场景创新突破传统 0-3 岁市场边界，由上一轮生育高峰带来的中大童市场，具备更大的市场潜力。据 2020 年第七次人口普查数据显示，我国 0-14 岁人口已达 2.5 亿，比重上升 1.35 pct，其中 6-14 岁的中大童人口达近 1.6 亿，在 0-17 岁儿童中占比达 54%。中大童群体具备更多的机会和可能，也启发了母婴童行业垂类赛道发展思路，如儿童牙膏、儿童护肤及彩妆品类，消费群体或主要集中在中大童。中大童产品仍为有待开发的蓝海市场，如上文提及的儿童护肤赛道，当前品牌集中度较低，依然需要品牌定向开发拓展需求场景。

图 30: 0-14 岁人口数量（万人）



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 31: 中国儿童及青少年人口年龄分布及规模



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

零售渠道层面亦有针对大童市场的门店升级和业务拓展。如孩子王通过开设“全龄段儿童生活馆”的模式填补中大童需求服务的空白，在超 40 家改造门店中新增健康零食馆、户外出行馆等九大主题场景，馆内商品品类及空间也进行重构，重点布局儿童服装、运动装备等，同时叠加儿童彩妆、口腔护理等高增长品类，充分满足全龄段儿童或产生的各类需求，强化“商品+体验”价值，重构公司原有母婴生态的人货场逻辑。而爱婴室则是与 IP 经济深度融合，努力开拓第二增长曲线。2024 年 12 月 20 日，经万代南宫梦授权，由爱婴室旗下公司运营的高达官方授权店在苏州中心开业，或为公司借助万代 IP 通过高达模型等周边商品吸引大童家庭，突破其在母婴市场的增长瓶颈。此外，爱婴室还可通过万代通贩店授权拓展全渠道 IP 零售，万代 IP 覆盖的 Z 世代父母本就与爱婴室目标客群高度重合，本次合作也是爱婴室计划通过重构人货场逻辑，扩大目标客户群，缓解母婴主业增长压力，同时又可拓展新兴消费市场的战略决策。

图 32: 孩子王儿童生活馆



资料来源: 新浪财经、澎湃新闻、信达证券研发中心

图 33: 苏州中心高达官方授权店



资料来源: 全景网、信达证券研发中心

会员体系整合进一步打通全域，专业指导咨询提升消费情绪。当前头部母婴童线下渠道龙头如孩子王、爱婴室等，都已具备完善的会员体系，除线下实体门店消费外，同步开通了各自的自家线上商城，并与同城 O2O 合作，匹配送货上门及快递到家服务。孩子王通过建立统一的会员数据库，整合线上线下会员信息，实现了会员数据的全面管理。其黑金 PLUS 会员体系提供了丰富的权益，包括返现、专属商品、育儿顾问等，吸引了大量消费者成为付费会员。在全域打通方面，孩子王通过线上线下融合的营销活动、统一的商品与库存管理，为会员提供了无缝的购物体验。此外孩子王还设有专门的线上线下同步育儿顾问，目前孩子王在全国范围内培养了超 8000 位持有国家育婴师资质的专业育儿顾问，通过线上线下的育儿知识服务和消费情绪关怀，增强了会员的粘性和忠诚度。截至 2024 年底孩子王的会员总数超 9400 万人，黑金会员单客贡献产值是非黑金会员的 12 倍以上。而爱婴室以区域深耕为基础，通过优化会员分层和精准营销，提升了会员的复购率和消费额。在会员权益方面，爱婴室不断创新，推出积分兑换、寄存及厂家直送到家等服务，满足会员的多样化需求。在全域打通方面，爱婴室加强了线上线下渠道的融合，通过 O2O 即时零售业务的发展，实现了线上线下会员权益的统一和服务体验的一致。此外，爱婴室通过与供应商的深度合作，优化供应链管理，为会员提供优质、低价的商品。

图 34: 孩子王专业育儿顾问



资料来源: 孩子王官网、信达证券研发中心

图 35: 爱婴室会员活动



资料来源: 爱婴室官网、信达证券研发中心

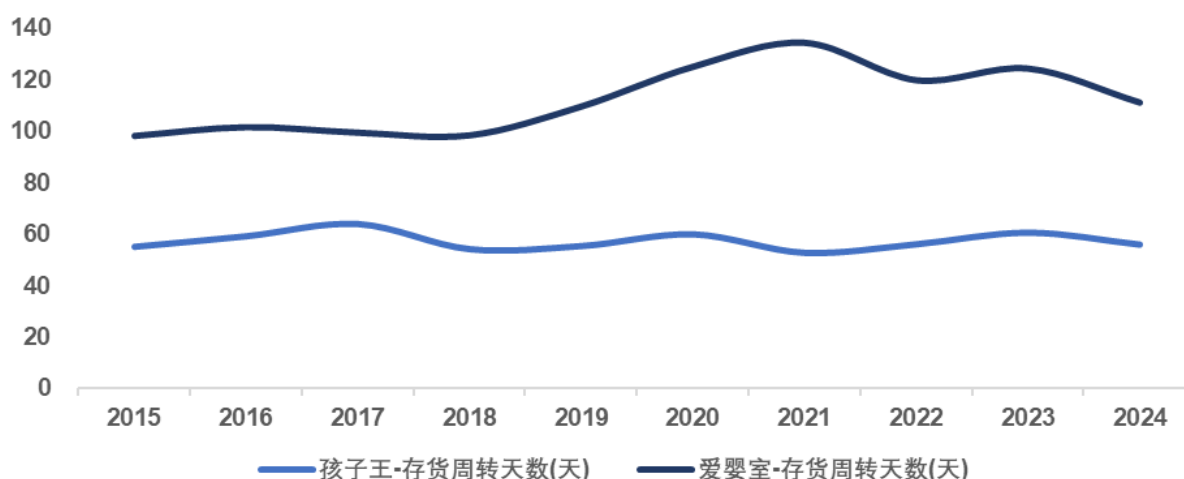
3. 供应链破局：供应链数智化筑基全渠道协同，AI 赋能母婴零售增长新引擎

核心观点：母婴零售行业供应链是基本盘，渠道做大做强的目的之一是企业希望在供应链端拥有更多的话语权。头部母婴童零售企业当前已经做到了线上线下融合，并充分发展并运用 O2O 电商即时配送及 AI 融合预测需求盘活库存。全渠道协同对供应链提出了更大的挑战，企业需要通过数智化建设供应链以满足母婴消费强时效性及场景化的要求。数字化供应链通过 AI 预测、动态库存管理实现精准供需匹配，缩短履约时效，提升库存效率。此外，供应链数据还将反哺会员运营，从而增强用户粘性，实现利润增长。

3.1 数据驱动重构供应链网络，效率提升降低物流成本

供应商协同与数字化平台提升协同效率，确保信息透明。母婴消费多为强时效性商品，行业公司多会建立区域仓配中心，缩短物流半径，以降低成本。当前头部公司叠加数据驱动供应链优化，利用 AI 和大数据预测需求，减少库存积压或爆品缺货情况。**通过智能化仓储物流体系实现高效供应链管理：**孩子王构建“中央仓+区域仓+城市仓”三级网络，大力推进同城业务，通过自主研发的同城即时零售全链路数字化系统，以及一小时达、全城送、半日达等先进产品，订单及时履约率达 98%。其智慧物流系统融合线上线下，通过 KidsGPT 大模型实现智能补货。爱婴室则以嘉善智能总仓为核心，配合 7 大区域分仓形成双层网络，其高自动化的物流体系输送力可达 6000 箱/小时，发货满足率与准确率接近 100%。两家企业均运用智能技术优化供应链，孩子王侧重全链路数字化，爱婴室强化区域分布式布局，共同推动母婴行业物流效率革新。

图 36：孩子王&爱婴室存货周转天数（天）

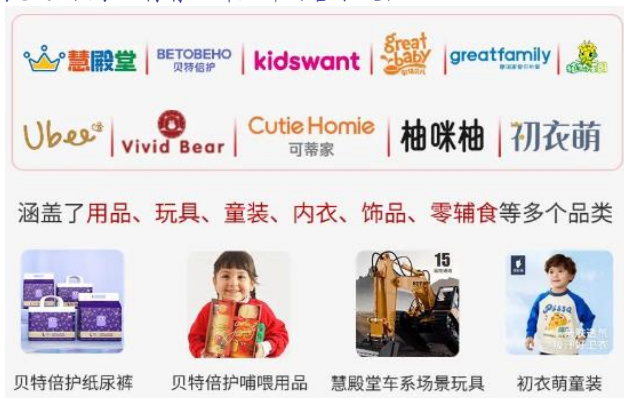


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

3.2 柔性供应链与生态协同，自有品牌矩阵成型

柔性生产匹配母婴消费场景化，敏捷响应用户个性化需求。当前母婴产业供应链为适应市场变化，多为可持续供应链模式，施行小批量多批次生产，以符合市场多变的消费趋势。行业头部公司通过前期经验积累，推行 C2M 反向定制机制，联合供应商搭建数字化协同平台，缩短订单响应周期。此外，行业公司重视自有品牌建设，头部公司已形成自有品牌矩阵，叠加成熟专业的渠道能力加持，增强与品牌方及生产方在专供商品上的议价能力，以提升利润。**通过数字化手段持续优化供应链体系**：孩子王依托智能化采购系统提升采购效率，通过订单管理系统实现最优物流交付，其供应链优势显著。2024 年公司差异化供应链实现销售收入 10.02 亿元，占母婴商品收入比重为 12.3%，当前孩子王与乐友国际共有 11 大自有品牌，涵盖母婴童主要品类，2024 年其自有品牌交易额同比增长 33.24%，自有品牌收入占差异化供应链销售收入比例达 61%。爱婴室则通过 SRM 平台实现与供应商的数据共享。公司基于会员数据分析优化区域仓商品结构，2024 年电子商务业务收入占比提升至 20.8%。两家企业均通过数字化手段实现供应链效率提升，孩子王侧重生态协同创新，爱婴室强化数据驱动运营。

图 37：孩子王自有品牌矩阵（含乐友）



资料来源：孩子王 2024 年年度报告，信达证券研发中心

图 38：爱婴室自有品牌矩阵



资料来源：爱婴室 2024 年年度报告，信达证券研发中心

4. 投资建议

母婴童行业正进行新零售模式创新及全域会员运营，并已形成差异化产品矩阵，尽管当前人口生育率走低，我们认为母婴童行业已从早期的“人口红利”转向为“效率红利”时代，市场需求产品研发、全渠道整合及数字化供应链能力成为核心竞争力。头部企业通过技术驱动、生态协同及新消费方向的拓展，有望在存量竞争中突围。我们建议关注具备长期成长空间及或将引领行业数智化变革的公司。

1) 零售渠道：母婴零售龙头正以供应链智能化为基，通过场景创新突破年龄边界，借力全域运营实现结构性升级。孩子王以仓储生态与全龄服务构建壁垒，爱婴室通过 IP 跨界与区域深耕打开增量，二者均从传统母婴零售商向家庭消费生态服务商转型。关注母婴童赛道龙头，正积极探索打造母婴 AI 新领域的孩子王、与万代合作深化的爱婴室。

2) 婴童护肤: 婴童护肤赛道正从基础需求满足向精致化、专业化升级。润本以“全品类覆盖+爆款驱动”实现规模扩张，上美通过“技术沉淀+渠道深耕”构建品牌壁垒，二者均通过效率优化与细分创新，从白牌代工转向品牌化运营，未来增长潜力在于对敏感肌、特护等高端细分市场的精耕。关注结构性成长的**润本股份、上美股份**等。

3) 兴趣消费: 兴趣消费赛道正从单一产品售卖向情感化、社交化体验升级。泡泡玛特以“IP生态+盲盒玩法”构建情感连接，布鲁可通过“积木教育+场景创新”打开成长空间，二者均从传统玩具IP创造转型为兴趣社交及情感需求满足供应商，未来增长潜力在于对Z世代圈层文化及亲子互动场景的深度运营。关注IP运营能力领先的**泡泡玛特、布鲁可**等。

4) 卫生护理用品: 卫生护理用品赛道正从基础功能型产品向专业化、场景化解决方案升级。豪悦护理以“纸尿裤ODM龙头+医疗级材料研发”构建技术壁垒，百亚股份通过“区域下沉+女性护理延伸”打开市场增量，二者均从传统卫生用品制造商向全生命周期护理方案服务商转型，未来增长潜力在于对成人失禁护理、医疗级纸尿裤等专业细分领域的深度开发。关注具备长期成长空间的**豪悦护理、百亚股份**。

图 39: 盈利预测 (百万元)

股票代码	公司名称	总市值 亿元	营业收入			归母净利润			PE		
			2024 A	2025 E	2026 E	2024 A	2025 E	2026 E	2024 A	2025 E	2026 E
301078.SZ	孩子王	177.66	9,336.99	11,075.96	12,755.11	181.26	351.75	477.85	79	50.51	37.18
603214.SH	爱婴室	30.65	3,466.82	3,785.82	4,130.35	106.41	131.87	158.61	29.37	23.24	19.32
603193.SH	润本股份	166.45	1,318.18	1,723.18	2,191.76	300.16	392.78	496.6	31.47	42.38	33.52
2145.HK	上美股份	263.76	6,792.52	8,468.00	10,257.20	781.21	998.66	1,240.58	16.44	26.33	21.19
9992.HK	泡泡玛特	2,578.76	13,037.75	21,464.05	29,019.85	3,125.47	5,566.33	7,768.03	35.67	46.18	33.09
0325.HK	布鲁可	367.81	2,240.93	3,905.72	5,479.11	-401.05	960.50	1,411.16	-	38.17	25.98
605009.SH	豪悦护理	101.39	2,929.29	3,841.67	4,287.08	387.51	485.73	553.36	16.01	20.87	18.32
003006.SZ	百亚股份	142.96	3,254.24	4,321.54	5,478.90	287.67	375.42	487.76	35.80	38.08	29.31

资料来源: , 信达证券研发中心 (注: 盈利预测均取自 一致预期, 估值日期截至 2025/5/20)

5. 风险提示

政策刺激不及预期，出生率持续下降。生育率受多重社会因素影响，若政策刺激效果不及预期，行业规模增长亦受限。

行业竞争加剧。行业细分赛道竞争者众多且相互平衡牵制。

居民消费力不及预期。行业消费需求不及预期，居民购买力不及预期。

研究团队简介

姜文锬，所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、文具、包装等赛道。

骆峰，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

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 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、电动工具、照明、智能家居赛道。

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。