

轻工/造纸

婴儿纸尿裤行业专题报告

维持评级

报告原因：专题报告

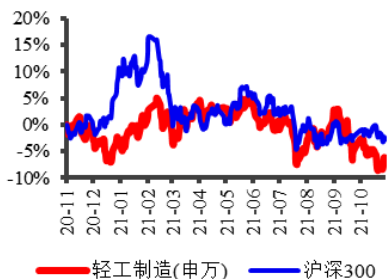
“有颜”又“有料”，三维聚力下国货突围势不可挡

看好

2021年11月22日

行业研究/专题报告

轻工板块近一年市场表现



分析师：杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

Tel: 15011180295

Email: yangjingjing@sxzq.com

地址：

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号
中海国际中心7层
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

投资要点：

- **消费群体基数庞大，渗透率、人均消费量仍有较大提升空间。**随着育儿群体的年轻化及育儿观念的升级，我国婴儿纸尿裤的市场渗透率和使用频次、日均更换次数有望持续增加。同时，低线城市及村镇生育意愿、出生率高于一二线城市，且纸尿裤市场渗透率还相对较低，未来有望成为婴儿纸尿裤消费的新增长点。
- **精细化育儿时代来临，消费升级驱动纸尿裤实力与颜值并进，“屁粮”也要“有颜有料”。**以90后、95后为代表的新生代父母逐步成为我国育儿群体的主力军，消费升级成为母婴市场增长的主要驱动力，品质品类高端化、功能化场景细分化、材质技术创新化、时尚颜值个性化成为婴儿纸尿裤新发展趋势。适用不同场景的细分产品受到欢迎，新技术新材料迅速迭代，透气孔、快渗技术、弹性薄膜、有机棉等新概念层出不穷，多款婴儿纸尿裤产品因“颜值”而畅销。
- **婴儿纸尿裤市场规模拆分与测算：**我们将婴儿纸尿裤市场规模拆分为目标用户数量、消费频次、销售单价三个因素的乘积，其中，目标用户数量（0~3岁婴童数量）主要受到出生率和生育政策的影响，而消费频次（渗透率、人均消费量）和销售单价主要受居民平均收入水平、消费升级和育儿观念的影响。根据模型测算结果，我们预计2021~2023年我国婴儿纸尿裤市场规模分别为529.6、555.4和628.2亿元，同比分别增长9.05%、4.88%和13.10%。
- **产品、渠道、文化三维聚力，国产品牌强势突围，新锐势力迅速崛起。**由于消费者趋于理性、品牌竞争加剧，婴儿纸尿裤品牌“忠诚度”不高、用户粘性不足，近年来行业集中度有所下降，头部外资品牌寡头地位被撼动。受益于“中国质造”、“新零售业态”和“国潮风起”三维聚力，国内制造商凭借快速迭代的产品开发能力以及不断提升的产品质量而异军突起，国产纸尿裤品牌销售额和市场占有率快速提升。
- **线上线下渠道加速融合，社交电商模式悄然兴起。**婴儿纸尿裤作为高频、单价相对较低的刚需易耗品，宝爸宝妈们日益依赖线上渠道批量囤货，综合电商平台、母婴垂直类平台、社区类平台逐渐成为重要销售渠道。与此同时，90后母婴消费核心人群注重人性化的互动体验和服务，婴儿纸尿裤线上线下渠道优势互补，相互赋能，加速融合发展。



➤ **投资建议:**婴儿纸尿裤行业从量的积累转向质的转型和飞跃期，迎来更新迭代的关键时期。外资厂商凭借先发优势、品牌口碑和用户积累等，至今占据我国婴儿纸尿裤市场重要份额，纸尿裤行业竞争趋于白热化。在此背景下，年轻而富有活力的国产制造商凭借硬核的研发实力和对国内市场敏锐的嗅觉，坚持产品的高端化、细分化、时尚化、差异化定位，并积极开拓线上线下结合的新零售模式，国货纸尿裤实现强势突围，新锐势力迅速崛起。随着国内企业生产制造能力的进一步提升、民族品牌的崛起以及新零售业态的发展，我们认为国产纸尿裤头部品牌有望实现进一步赶超，同时更多新兴国产纸尿裤制造商有望突出重围、弯道超车。建议关注豪悦护理（605009.SH）、百亚股份（003006.SZ）、恒安国际（1044.HK）。

风险提示:

➤ 宏观经济增长不及预期；行业竞争加剧风险；出生率大幅下滑风险；原材料价格波动风险；渠道建设不及预期；新品推广不及预期等。

目录

1. 消费群体基数庞大，渗透率、人均消费量仍有较大提升空间	7
1.1 2018 年至今，婴儿卫生用品市场进入平缓增长阶段	7
1.2 消费群体基数庞大，二胎及三孩家庭成为新增长点	7
1.3 市场渗透率、人均消费量快速提升，下沉市场消费潜力大	9
2. 精细化育儿时代到来，消费升级驱动纸尿裤实力与颜值并进	10
2.1 90/95 后新生代父母成为主流，科学育儿、精细化育儿观念崛起	10
2.2 消费升级下的纸尿裤新动能：高端化、细分化、创新化、时尚化	12
2.2.1 高端产品销售占比持续提升，拉拉裤成为增长最快品类	13
2.2.2 多元细分场景，专业细分功能	14
2.2.3 新材料、新技术层出不穷，“黑科技”纸尿裤备受青睐	16
2.2.4 高颜值“小心机”一秒吸睛，IP 联名款深受喜爱	17
2.3 精细化富养观念下，纸尿裤单价有望继续提升	19
3. 婴儿纸尿裤市场规模拆分与测算	20
4. 外资品牌市占率下降，三维聚力下国产品牌强势崛起	21
4.1 行业集中度有所下降，外资品牌寡头地位被撼动	21
4.2 国产品牌强势突围，新锐势力迅速崛起	22
4.2.1 国货技术、工艺和品质实现赶超	23
4.2.2 积极拥抱新零售渠道，创新本土化营销策略	24
4.2.3 国潮正当时，Z 世代对国货认同感与好感度提升	25
5. 线上线下渠道加速融合，社交电商模式悄然兴起	26
6. 投资建议与重点标的	29
6.1 豪悦护理（605009.SH）：个人卫生护理头部企业，以自有品牌突破代工业务局限	29
6.2 百亚股份（003006.SZ）：立足西南，多渠道并举走向全国	30
6.3 恒安国际（1044.HK）：高端化进程持续推进，新零售渠道快速发展	30



7. 风险提示..... 31

图表目录

图 1：2012~2019 年中国婴儿卫生用品消费量.....	7
图 2：2012~2020 年中国婴儿卫生用品市场规模.....	7
图 3：2010~2021 年中国人口出生人数与生育政策分析.....	8
图 4：2000~2020 年中国人口出生率.....	8
图 5：1989~2019 年中国分孩次生育状况抽样数（人）.....	8
图 6：中国婴儿纸尿裤市场渗透率逐年提升.....	9
图 7：中国、日本与欧美婴儿纸尿裤人均使用量对比.....	9
图 8：1993~2019 年中国部分城市人口出生率.....	10
图 9：2019~2020 年中国母婴快消品线下渠道销售占比.....	10
图 10：2021 年中国备孕/孕妈/宝妈群体年龄分布.....	10
图 11：我国 80/90 后群体城镇化水平.....	11
图 12：90 后母婴用户受教育情况.....	11
图 13：90/95 后成为母婴用品市场消费主流群体，开启精细育儿新时代.....	11
图 14：2020 年中国妈妈育儿理念偏好.....	12
图 15：不同代际母婴产品月支出占家庭月收入比例.....	12
图 16：2020 年 1~11 月中国尿裤细分类目线上销售情况.....	14
图 17：婴儿纸尿裤用户需求不断更迭升级.....	15
图 18：消费者挑选婴儿纸尿裤重点关注的因素.....	15
图 19：消费者关注的婴儿纸尿裤新材质、新技术热点.....	16
图 20：搭载新材质、新技术的畅销款“黑科技”纸尿裤.....	17
图 21：母婴产品联名 IP 偏好.....	18
图 22：IP 合作对母婴产品购买意愿的影响.....	18
图 23：经典 IP 定制款、跨界联名款纸尿裤展示.....	19
图 24：2012~2018 年中国婴儿卫生用品市场单价.....	20
图 25：2020 年相对 2019 年各价位纸尿裤意向购买情况.....	20
图 26：婴儿纸尿裤市场规模拆分.....	20
图 27：近半数消费者购买过 4 种以上纸尿裤品牌.....	22
图 28：促使消费者更换纸尿裤品牌的原因.....	22

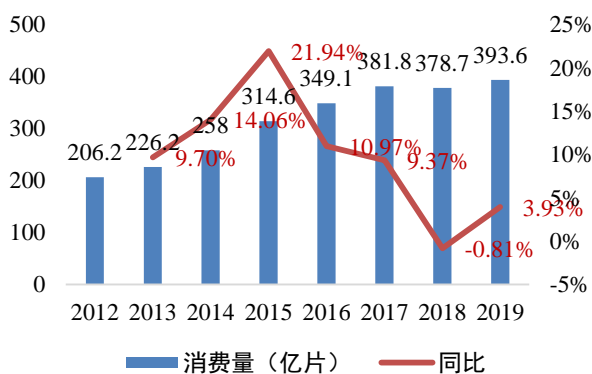
图 29：2011~2020 年我国婴儿纸尿裤 TOP10 品牌市占率（%）	22
图 30：无木浆多维复合芯体结构示意图	23
图 31：2021 年天猫双十一婴儿纸尿裤品牌销售排行榜	25
图 32：碧芭宝贝、安儿乐国潮纸尿裤展示	26
图 33：2014~2021 年中国母婴电商用户规模及预测	27
图 34：2021 年中国母婴电商行业企业图谱	27
图 35：综合电商平台是消费者选购母婴产品的首要渠道	28
图 36：2021 年下沉市场母婴用户纸尿裤信息获取渠道	28
图 37：恒安国际 2021 年中报主营业务收入构成	31
表 1：婴儿纸尿裤的三种产品形态及特点	13
表 2：2021 年 1~8 月部分尿裤品类销售额、销量、均价及同比增速	16
表 3：2021~2023 年我国婴儿纸尿裤市场规模测算	21
表 4：2018-2021 年（1-8 月）线上纸尿裤销售额 TOP10 品牌	21
表 5：无木浆多维复合芯体与木浆芯体的性能对比	23

1. 消费群体基数庞大，渗透率、人均消费量仍有较大提升空间

1.1 2018 年至今，婴儿卫生用品市场进入平缓增长阶段

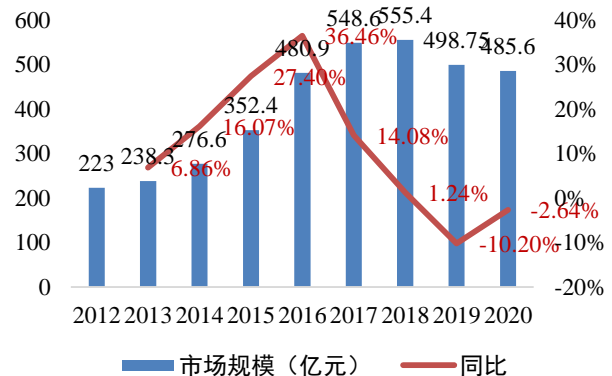
2012~2018 年，我国婴儿卫生用品消费量和市场规模保持快速增长；2018~2020 年，由于我国人口出生率逐年走低，叠加新冠肺炎疫情影响，婴儿卫生用品市场规模有所下降，但总量依然可观，且有企稳回升趋势。根据中国造纸协会统计，2012-2018 年，我国婴儿卫生用品消费量从 206.2 亿片增加至 378.7 亿片，年复合增长率达 10.7%；市场规模从 223.0 亿元增加至 555.4 亿元，年复合增长率达 16.4%。2020 年，我国婴儿卫生用品市场规模达到 485.6 亿元，由于国内新生儿人口数量下降，以及新冠疫情危机产生的不确定性和接种疫苗导致部分适龄人群推迟生育计划，2020 年国内婴儿纸尿裤市场规模较 2019 年下降 2.6%，降幅收窄 7.56 个百分点，排除疫情影响因素后，实际上相对 2019 年是有所回升的。

图 1：2012~2019 年中国婴儿卫生用品消费量



资料来源：中国造纸协会、山西证券研究所

图 2：2012~2020 年中国婴儿卫生用品市场规模



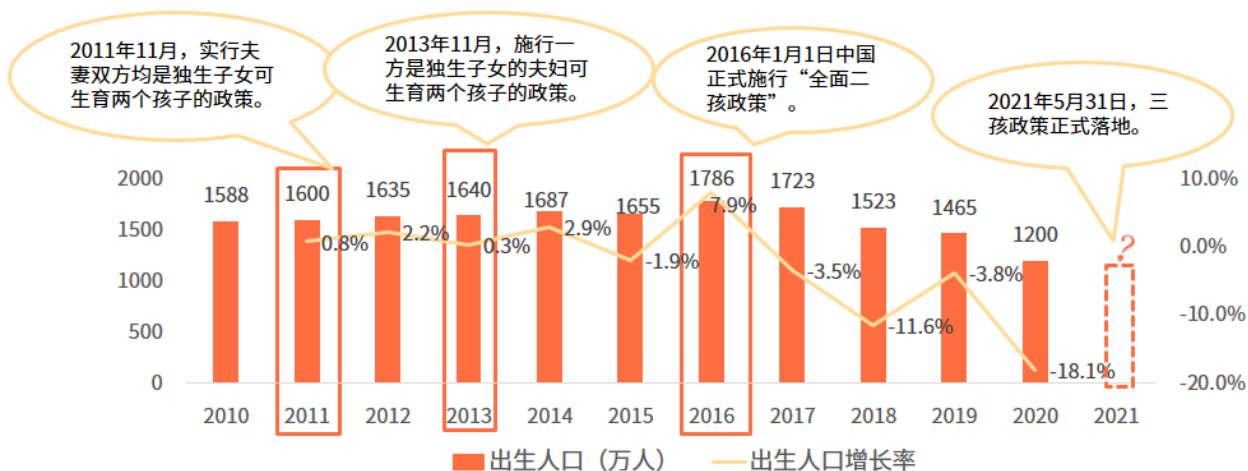
资料来源：中国造纸协会、山西证券研究所

注：婴儿卫生用品主要包括婴儿纸尿裤（包含婴儿拉拉裤和婴儿纸尿片），属于吸收性卫生用品。

1.2 消费群体基数庞大，二胎及三孩家庭成为新增长点

近年来，为了应对持续下降的出生率和出生人口数量，我国逐步放宽计划生育政策，中央和各地出台了一系列鼓励生育的措施，加快构建生育支持体系，为我国维持较大规模的新生儿数量提供了一定支撑。国家统计局数据显示，2018-2020 年，我国全年婴儿出生率分别为 10.94%、10.48%和 8.5%，最近 3 年出生率连续下降；2018~2020 年，我国全年出生人口数量分别同比减少 200 万、58 万、265 万，出生人数增长率分别为-11.6%、-3.8%和-18.1%。从 2013 年的单独二孩、到 2016 年的全面二孩、再到 2021 年的三孩生育政策及相关配套措施，为我国维持较大规模的新生儿数量提供了一定支撑。从政策效用上看，放开生育政策对出生人数的增长作用在短期内是有效的，如 2016 年全面二孩政策放开后，当年出生人口数同比增长 7.9%。

图 3：2010~2021 年中国人口出生人数与生育政策分析

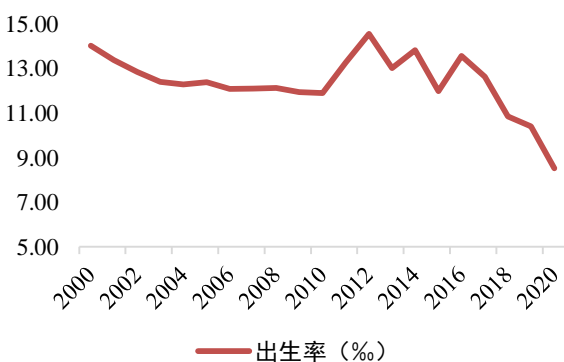


资料来源：国家统计局、艾媒数据中心、山西证券研究所

二胎及三孩家庭有望成为推动母婴行业发展的重要动力之一。受到全面放开二胎政策影响，我国出生人口中二孩占比明显上升，由 2013 年的 30% 上升到 2018 年的 50% 左右，2019 年二孩占比继续提升至 57%。从当前的经济环境和人口形势来看，二胎家庭成为推动母婴行业发展的重要动力之一，一般情况下，一对夫妻生育二胎、三胎比一胎时收入提高，对于母婴用品的消费能力更强、使用经验更成熟，二孩及以上家庭的父母们对纸尿裤接受程度和依赖程度相对更高。

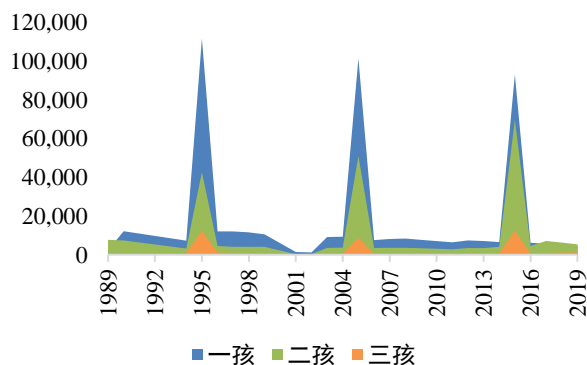
虽然近几年新生儿数量持续下降，但我国婴幼儿基数依然庞大，婴儿卫生用品消费群体数量依旧可观。同时，除了人口红利外，也应把握消费品质升级、育儿观念和育儿行为的变革带给母婴行业的机会。一方面，作为母婴领域刚需、高频的消费类目，纸尿裤需求量巨大，现阶段我国婴幼儿人口基数依然庞大，创造了婴儿纸尿裤可观的市场规模。另一方面，受益于生活水平提高、消费品质升级、市场渗透率提升以及鼓励生育政策的释放等因素，在产品细分和需求深挖之下，婴儿纸尿裤市场有望保持快速增长。

图 4：2000~2020 年中国人口出生率



资料来源：wind、山西证券研究所

图 5：1989~2019 年中国分孩次生育状况抽样数(人)



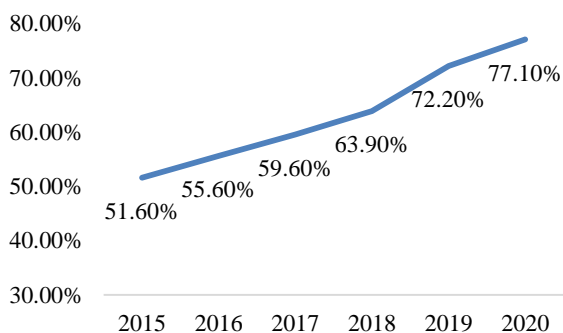
资料来源：wind、山西证券研究所

1.3 市场渗透率、人均消费量快速提升，下沉市场消费潜力大

我国婴儿卫生用品渗透率处于快速提升通道，但与欧美、日本等发达国家相比仍有较大差距。受益于人民生活水平和卫生护理意识的提升，城镇化建设的快速推进，我国家庭对婴儿纸尿裤的接受度不断提高、使用习惯逐渐养成，对婴儿的护理从使用多次重复性的布尿片逐步转变为使用一次性纸尿裤进行护理，近年来我国婴儿卫生用品市场渗透率迅速提高。根据生活用纸专业委员会的统计，2000 年，我国婴儿卫生用品的市场渗透率仅为 2.1%，2020 年，我国婴儿纸尿裤/片市场渗透率达到 77.1%，相对 2019 年提高了 4.9 个百分点，相对 2015 年提高了 25.5 个百分点。但与欧美、日本等发达国家 90% 以上的市场渗透率水平相比，我国婴儿纸尿裤市场渗透率仍有较大提升空间。

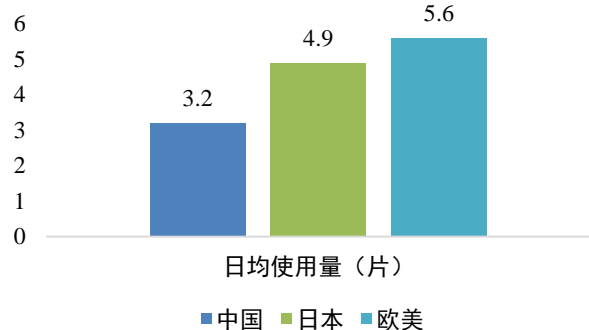
随着育儿群体的年轻化及育儿观念的升级，我国婴儿卫生用品的使用频次、日均更换次数逐渐增加，婴儿纸尿裤使用年龄延长，有望带动人均使用片数、人均消费量持续增加。目前我国仍有许多家庭将纸尿裤与传统棉质尿布混用，或者仅在夜晚、外出时使用等，这直接导致我国婴儿纸尿裤的人均使用量较低，大约只有 3.2 片/日，而日本平均使用量为 4.9 片/日，欧美发达国家平均使用量为 5.6 片/日。经济较发达地区的婴儿纸尿裤使用频次相对较高。有些一、二线城市家庭的平均使用量也达到 6 片/日以上。

图 6：中国婴儿纸尿裤市场渗透率逐年提升



资料来源：生活用纸专业委员会、山西证券研究所

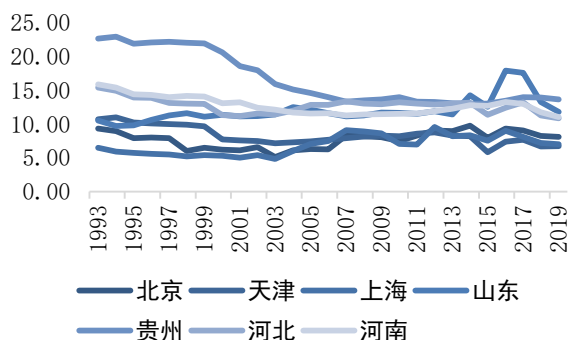
图 7：中国、日本与欧美婴儿纸尿裤人均使用量对比



资料来源：纸品世界、山西证券研究所

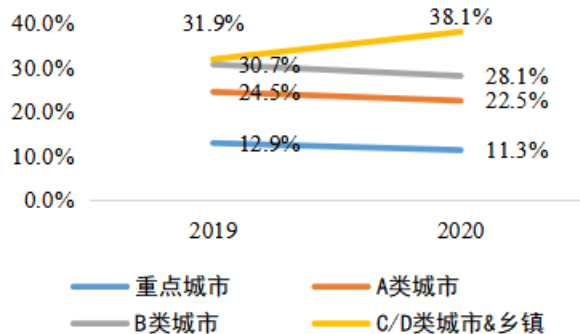
低线城市及村镇生育意愿、出生率高于一二线城市，且纸尿裤市场渗透率还相对较低，未来有望成为婴儿纸尿裤消费的新增长点。由于低线城市的住房成本和养育成本低，年轻人工作和生活压力小、可供支配的育儿时间更多，因此生育意愿和生育能力更强。据艾瑞咨询数据显示，我国低线城市小镇青年数量为 2.27 亿，是一二线城市的 3 倍以上，“下沉青年”、“小镇父母”已经成为母婴市场的高潜力消费人群。婴儿纸尿裤在一、二线城市和经济较发达的城镇地区的市场渗透率相对较高，在国内大中城市，80% 以上的 0~3 岁婴幼儿使用婴儿纸尿裤，在中小城市和相对富裕的城镇，60% 以上的 0~3 岁婴幼儿穿戴过纸尿裤，而在相对落后的城镇和农村，婴儿纸尿裤的普及率还不及 10%。近年来，低线城市及村镇消费者的收入水平和受教育水平不断提升，消费观念也在不断向高线城市看齐，母婴快消品销售增速显著高于一二线城市。

图 8：1993~2019 年中国部分城市人口出生率



资料来源：wind、山西证券研究所

图 9：2019~2020 年中国母婴快消品线下渠道销售占比



资料来源：艾媒数据中心、山西证券研究所

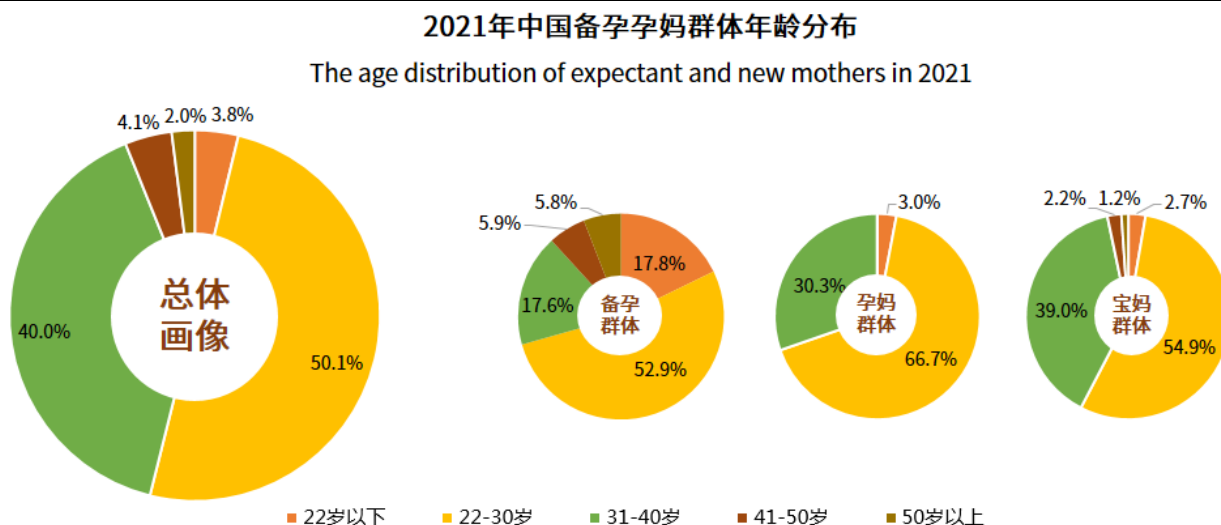
注：重点城市为北上广成都；A类城市为 18 个省会城市，重庆、天津、大连、青岛、深圳；B类城市为地级市；C/D类城市 and 乡镇为县级市、县政府所在地和乡镇。

2. 精细化育儿时代到来，消费升级驱动纸尿裤实力与颜值并进

2.1 90/95 后新生代父母成为主流，科学育儿、精细化育儿观念崛起

以 90 后、95 后为代表的新生代父母逐步成为我国育儿群体的主力军。按生育年龄来分，我国第一孩次和第二孩次出生人口数量都主要集中在 25 至 29 岁生育年龄段，其次是 30 至 34 岁育龄阶段。晚婚晚育的观念以及高龄产妇面临的风险，促使更多人偏好在 25 至 34 岁期间生育，90/95 后育龄妇女也因此成为妈妈群体的最主要构成。艾瑞发布的《2021 中国母婴消费市场趋势洞察》报告显示，中国母婴家庭规模是 2.78 亿，其中 90 后的父母家庭占比为 56%，90、95 后将逐渐成为中国母婴市场新生代父母的主力军。

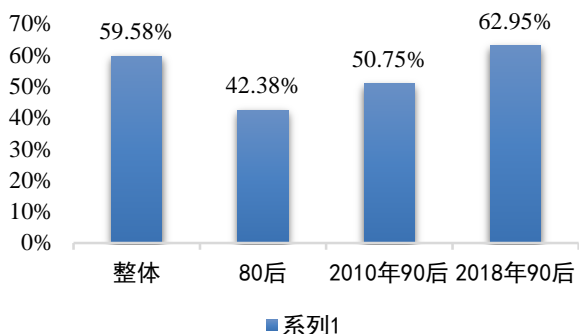
图 10：2021 年中国备孕/孕妈/宝妈群体年龄分布



资料来源：艾媒数据中心、草莓派、山西证券研究所

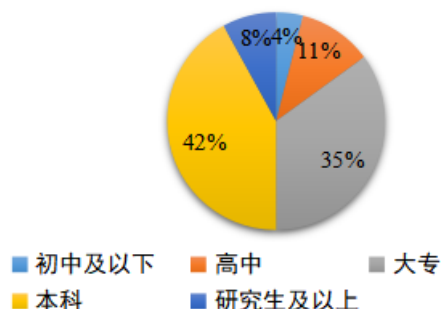
90/95 后新生代父母生活水平以及受教育程度较以往都有大幅提升，在育儿观念、育儿行为、消费观念以及消费行为方面出现了新的特征。根据易观分析调研结果，90 后人群城镇化率明显高于 80 后和整体人群，相比 2010 年，2018 年 90 后群体城镇化率提升了 12%，90 后父母的成长环境和生活水平有了大幅提高；其次，90 后高知父母、高学历准爸准妈占比较高，在 90 后母婴用户中，本科及以上学历的用户占比达到整体的 50%，大专及以上学历的用户占比达到整体的 85%。更高的城镇化率和受教育情况使得 90 后母婴用户有更高的自主收入水平，在母婴产品消费方面的能力和决策力更强。

图 11：我国 80/90 后群体城镇化水平



资料来源：易观分析、山西证券研究所

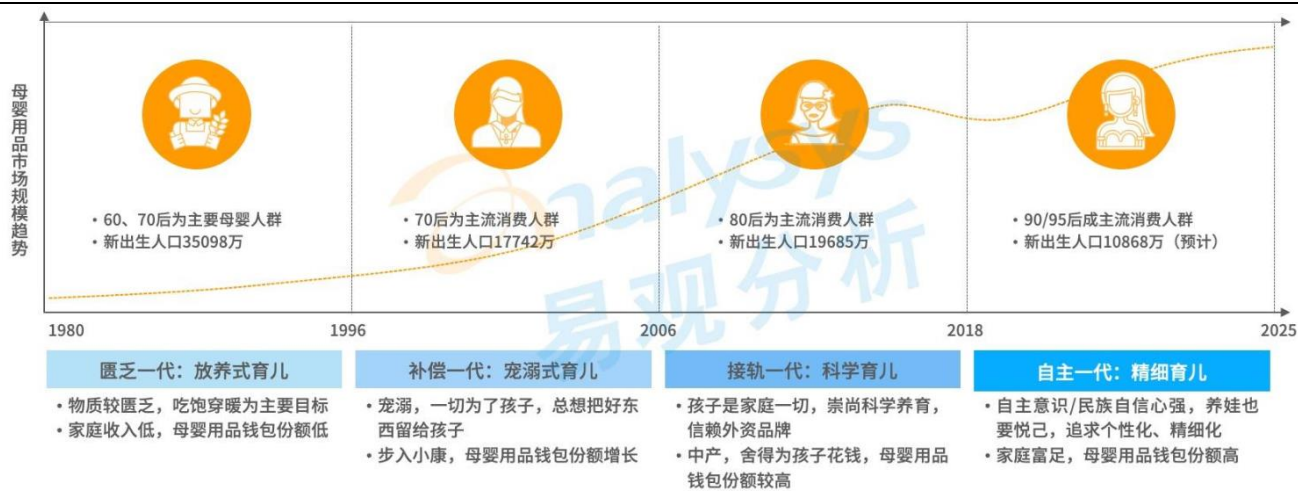
图 12：90 后母婴用户受教育情况



资料来源：易观分析、山西证券研究所

60/70 后处于物质较为匮乏的时代，家庭收入低，吃饱穿暖是育儿的主要目标，多以放养式育儿为主，依赖传统经验，婴儿用品非常单一、粗糙；80 后属于接轨一代，崇尚科学养育，更信赖外资品牌，经济水平的提升、中产阶级的崛起，推动母婴消费迎来高速增长期；90/95 后生于物质和精神世界富足的时代，更加追求科学育儿、精细化育儿，并且注重个性化表达，在陪伴新生儿成长的同时，他们会不断学习从而获得个人成长，而在隔辈养育产生观念分歧时，新生代父母通常会选择相信育儿书籍和专家的建议。

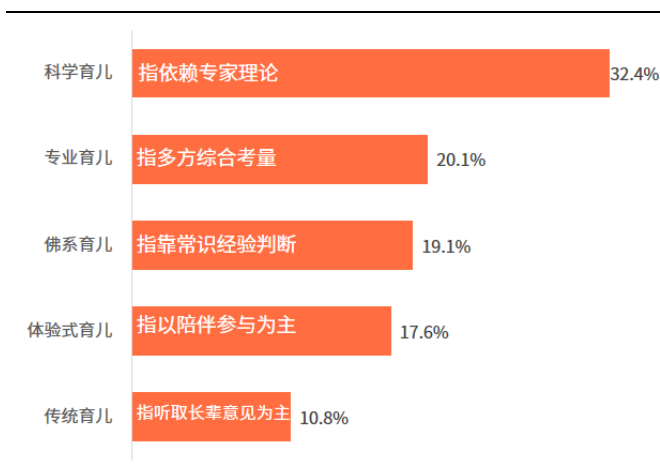
图 13：90/95 后成为母婴用品市场消费主流群体，开启精细育儿新时代



资料来源：易观分析、山西证券研究所

90后父母更加遵循科学育儿、专业育儿，并且拥有更强的消费力和更高的消费意愿。根据艾媒数据中心，2020年中国妈妈育儿理念更加偏好科学育儿（占比32.4%）和专业育儿（占比20.1%），以听取长辈意见为主的传统育儿、经验育儿理念逐步退出历史舞台，所占比重仅为10.8%。根据丁香妈妈发布的《2019线上母婴人群洞察报告》显示，新一代妈妈大部分都会关注母婴知识，自学成为“科研型妈妈”、“学习型妈妈”，63%的妈妈在过去一年内购买过付费类母婴知识，大部分花费在1000元以内，还有13%的投入超过5000元。与此同时，80后、85后、90后、95后父母母婴产品月支出占家庭月收入比例分别为：25%、26%、27%和30%，母婴消费投入比重随代际更迭显著提升。随着收入水平的增长、育儿观念的提升，宝妈奶爸对婴幼儿相关产品的支付能力和支付意愿不断增强，90后、95后宝妈奶爸对婴幼儿用品的价格敏感度低，更加注重母婴消费品质。

图 14：2020 年中国妈妈育儿理念偏好



资料来源：艾媒数据中心、山西证券研究所

图 15：不同代际母婴产品月支出占家庭月收入比例



资料来源：艾媒数据中心、山西证券研究所

2.2 消费升级下的纸尿裤新动能：高端化、细分化、创新化、时尚化

消费升级成为母婴市场增长的主要驱动力，婴儿纸尿裤市场的消费升级主要体现在品质品类高端化、功能化场景细分化、材质技术创新化、时尚颜值个性化等。根据艾瑞咨询发布的《2021中国母婴消费市场趋势洞察》报告显示，90/95后新生代父母对产品的新趋势更加关注，喜欢“尝鲜”，对功效更“精细化”的养娃产品需求较高，追求个性化的90后、95后新生代父母容易被IP、国潮吸引。婴儿纸尿裤品类逐渐走向“深高端”，适用不同场景的细分产品受到欢迎，游泳、夜间、训练尿裤等产品销量不断攀升，新技术新材料迅速迭代，透气孔、再生材质、快渗技术、弹性薄膜、有机棉等概念层出不穷，多款婴儿纸尿裤产品还因“颜值”而畅销。

2.2.1 高端产品销售占比持续提升，拉拉裤成为增长最快品类

婴儿纸尿裤按照产品结构和制作工艺不同，可以分为纸尿裤、开放式（或粘贴式）纸尿裤和封闭式纸尿裤（或拉拉裤）等。其中，纸尿裤的使用方法与传统棉质尿布类似，其生产工艺较为简单，价格较低，与普通纸尿裤结构相比，纸尿裤没有左右两边的固定带，价格较便宜，但吸水性、舒适度和防渗漏能力低于纸尿裤；粘贴式纸尿裤相比纸尿裤增加了防侧漏功能，吸收能力更强，通过腰围魔术贴还可以自行调整松紧，婴儿使用更加舒服，但价格普遍更高；拉拉裤的价格比前两者更高，其与普通纸尿裤（即粘贴式纸尿裤）的区别在于前者的形状像小内裤一样，并且采用“360度弹力腰围设计”，一方面更加方便穿脱，可以实现“一拉就能穿上，两边一撕就脱下”，无论婴儿宝宝平躺还是站立都可以方便更换；另一方面也更加贴身舒适，适合月龄较大、学习爬行、学步阶段的婴幼儿穿戴，是好动宝宝不间断玩耍和探索世界的好帮手。

表 1：婴儿纸尿裤的三种产品形态及特点

类型	设计	特点	图片
纸尿裤	没有左右腰贴，需要搭配尿片带、尿片套使用	价格较便宜，固定性较差，吸水性、舒适度和防渗漏能力低于纸尿裤和拉拉裤	
粘贴式纸尿裤	有魔术腰贴，可以自行调整松紧	相比纸尿裤增加了防侧漏功能，吸收能力更强，通过腰围魔术贴还可以自行调整松紧，婴儿使用更加舒服	
拉拉裤/学步裤	采用全方位弹力腰围腿围，贴合婴幼儿身体曲线	价格较高，相较纸尿裤更为轻薄，贴身舒适、方便穿脱，适用于宝宝的“大动作发育敏感期”，能防止好动宝宝的尿液渗漏，是纸尿裤及一般内裤的过渡物，适合月龄较大、学习爬行、学步阶段的婴幼儿穿戴	

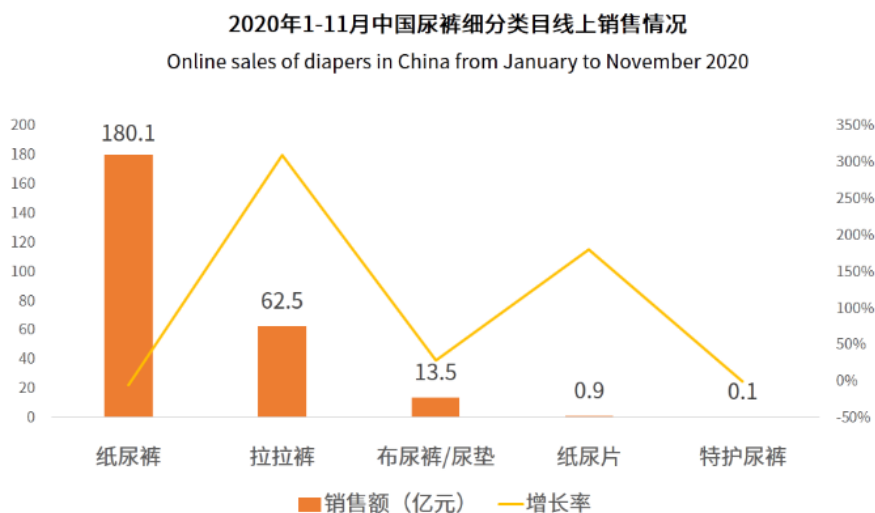
资料来源：豪悦护理公司公告、百度、山西证券研究所

随着中高收入人群的增加以及新生代父母对婴儿的卫生、健康意识的提高，消费者对婴儿卫生护理用品性能要求更高，产品的吸收性、贴身性和舒适性更受重视，具备瞬间吸收、超薄柔软、穿脱方便、立体防漏、透气干爽等特点和功能的中高端产品不断涌现，高端产品和拉拉裤产品占比持续提升。根据中国造

纸协会统计，在婴儿纸尿裤市场中，中高端内裤式产品占比份额逐年提高，2020 年达到整体市场的 35.6%。

近年来，婴儿拉拉裤结构性增长显著，一跃成为婴儿纸尿裤高端、细分领域里的趋势大单品，未来仍具有较大增长空间。据 ECdataway 数据显示，综合天猫、京东、淘宝为主的电商平台，2020 年 1~11 月，纸尿裤成为尿裤细分类目中线上销售额最大的品类，但是从销售增速来看，拉拉裤成为增长大单品，线上增长率超 300%。根据中国造纸协会统计，2017~2018 年，婴儿拉拉裤的销售量占比分别为 24.9%和 27.2%，分别比上年增长 5.3 个百分点和 2.3 个百分点，且增长率远高于行业同期平均增长水平。根据母婴研究院数据显示，2020 年中国裤型纸尿裤（拉拉裤或学步裤等）和纸尿裤的市场规模之比是 3:7，而美国是 7:3，相比之下，我国拉拉裤的市场空间非常大。拉拉裤相对于普通纸尿裤来说更为轻薄、贴身舒适、方便穿脱，能防止好动宝宝的尿液渗漏，有效节省父母日常看护的时间精力，因而成为具有增长潜力的细分品类。

图 16：2020 年 1~11 月中国尿裤细分类目线上销售情况

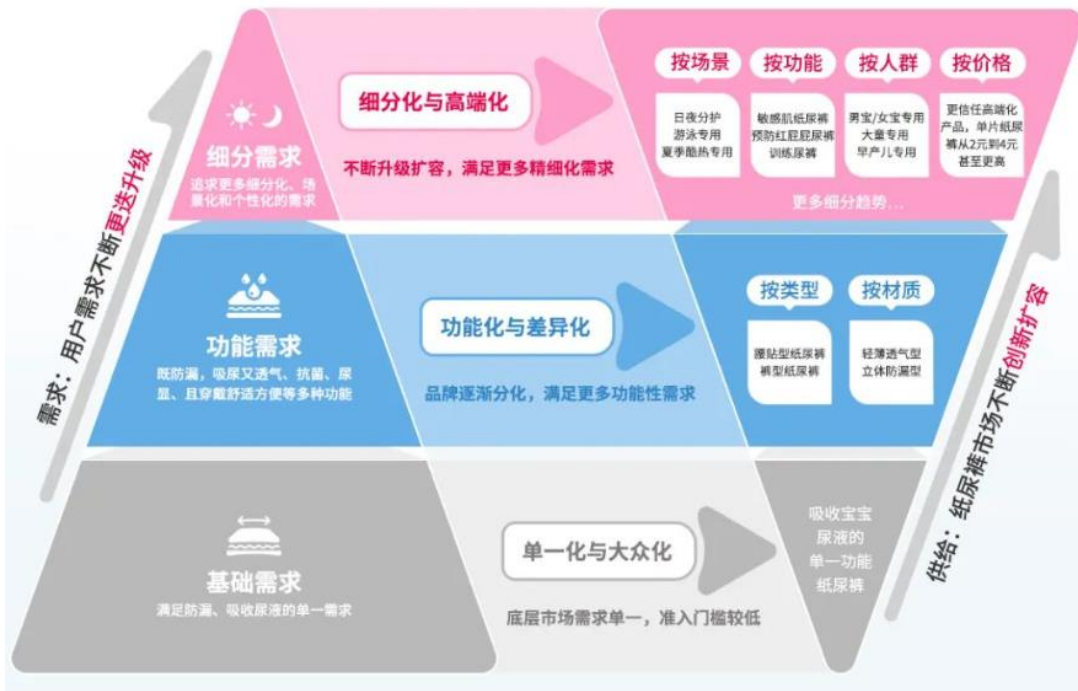


资料来源：ECdataway、山西证券研究所

2.2.2 多元细分场景，专业细分功能

在精细化育儿理念的盛行之下，婴儿纸尿裤用户追求更加细分化、场景化、个性化的需求，婴儿纸尿裤产品不断升级扩容，其中夏季、夜用、游泳、大童专用等更专业细分功能的纸尿裤，表现出较大的增长潜力。90 后父母对待生活“精致”的态度，也直接反映在育儿行为上，倾向于结合穿着时间、适用场合与成长阶段的特点给宝宝穿戴不同属性的纸尿裤产品。婴儿尿裤品牌根据使用场景、功能特性、男宝宝和女宝宝的不同生长特点，以及爬行阶段、学步阶段、训练阶段的不同行动特点进行了更为细分的产品研发。按场景细分，主要包括日夜分护、游泳专用、夏季酷热专用等；按功能细分，主要包括敏感肌、预防红屁屁、训练尿裤、学步裤、特护纸尿裤等；按人群细分，主要包括男宝/女宝专用、大童专用、早产儿专用等。

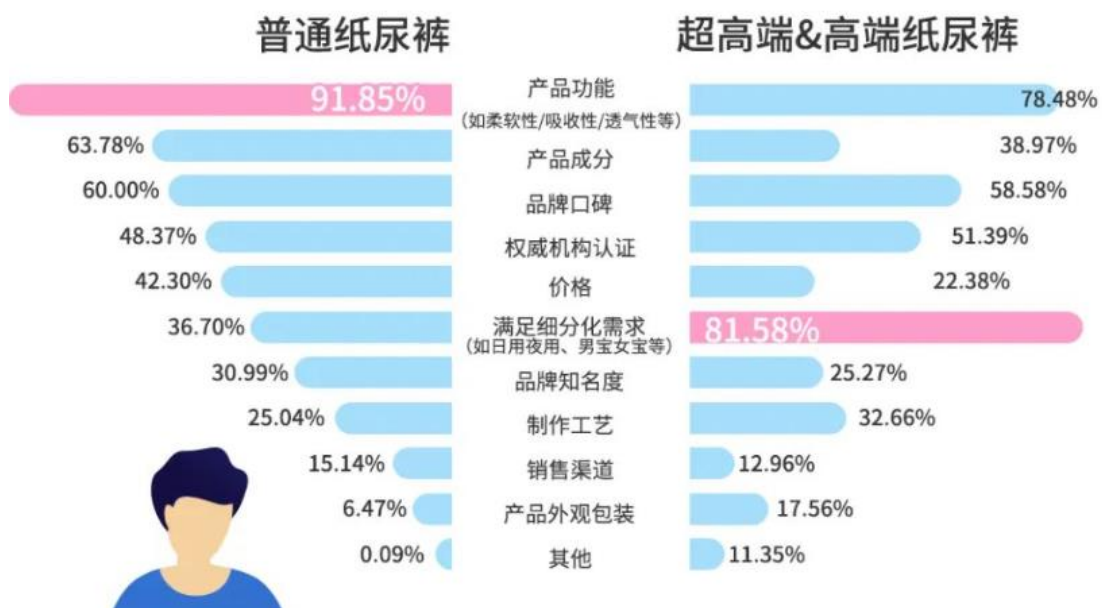
图 17：婴儿纸尿裤用户需求不断更迭升级



资料来源：育儿网《中国婴幼儿纸尿裤选择及使用趋势白皮书》、山西证券研究所

根据育儿网发布的《中国婴幼儿纸尿裤选择及使用趋势白皮书》，消费者在挑选高端&超高端婴儿纸尿裤时重点关注的前五大因素中，满足细分化需求（如日用夜用、男宝女宝等）位列第一名，其他四项为产品功能（如柔软性/吸收性/透气性等）、品牌口碑、权威机构认证和产品成分。

图 18：消费者挑选婴儿纸尿裤重点关注的因素



资料来源：育儿网《中国婴幼儿纸尿裤选择及使用趋势白皮书》、山西证券研究所

据爱魔镜市场情报数据显示，综合淘宝、天猫两大平台，2021年1~8月，一些极为细分且小众的尿裤品类呈现高速增长，婴儿游泳尿裤销售额为1674.6万元，同比增长45.6%；医护级尿裤销售额为234.65万元，同比增长959.9%；早产儿尿裤销售额为6.12万元，同比增长8404.2%。

表 2：2021 年 1~8 月部分尿裤品类销售额、销量、均价及同比增速

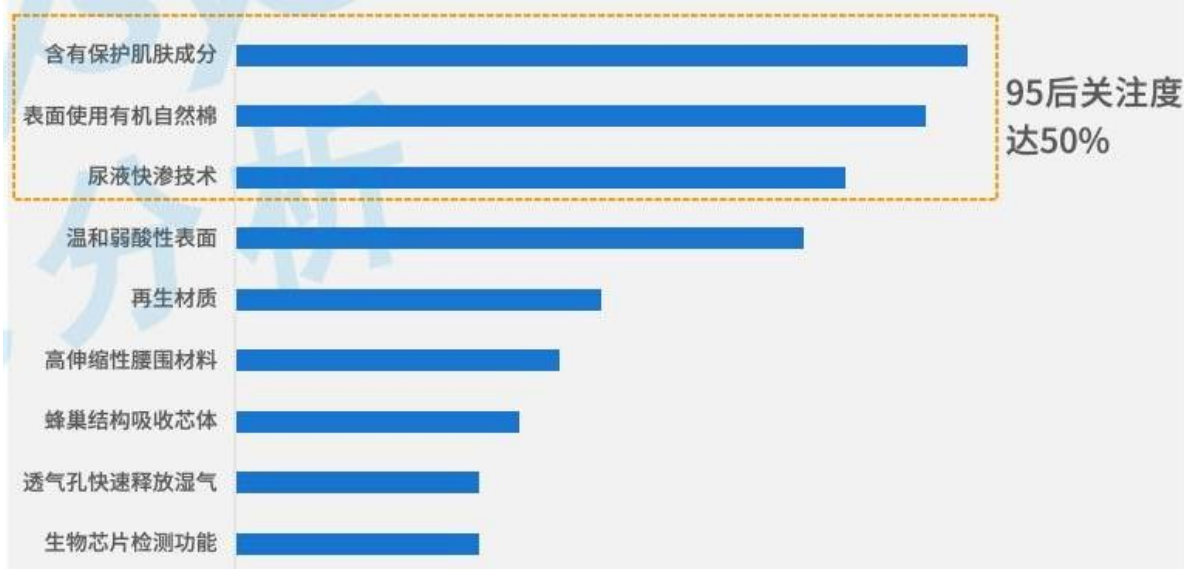
类目	销售额（元）	销量（件）	商品均价（元）	销售额同比	销售额环比	销量同比
婴儿游泳纸尿裤	16745733	941143	17.79	45.6%	16.1%	-3.2%
医护级尿裤	2346493	17748	132.21	959.9%	789.3%	393%
早产儿尿裤	61230	858	71.36	8404.2%	5974.4%	8480%

资料来源：爱魔镜、山西证券研究所

2.2.3 新材质、新技术层出不穷，“黑科技”纸尿裤备受青睐

纸尿裤新材质、新技术的研发迭代不断加快，带来产品功能、使用体验的不断升级，全方位满足新生代父母对高品质婴儿卫生用品的追求。纸尿裤已从最初防漏、吸收尿液的单一功能，升级为既防漏透气又吸尿抗菌，且增加了伸缩弹性腰围、立体防漏隔边等多种功能。近年来，透气孔、再生材质、快渗技术、弹性薄膜、有机棉等更多新材料新技术被应用于尿裤产品，满足90后父母对舒适度、吸水性、透气性、柔软性、亲肤性等因素的需求。根据易观分析，95后消费者对纸尿裤护肌成分、有机自然棉、尿液快渗技术的关注度达到50%，除此之外，温和弱酸性表面、再生材质、高伸缩性腰围材料、蜂巢结构吸收芯体、透气孔快速释放湿气、生物芯片检测功能等也是消费者关注的热点。

图 19：消费者关注的婴儿纸尿裤新材质、新技术热点



资料来源：易观分析、山西证券研究所

在新材质、创新成分应用方面，典型产品如帮宝适黑金帮，作为首款含有天然桑蚕丝成分的高端纸尿裤，丝般柔软的触感更加亲肤；Beaba 光年之外系列采用宇航级材料——细旦空调纤维，实现“智能”控温，能够不间断吸收和释放能量，让小屁屁冬暖夏凉，得到消费者认可；Babycare 联合丁香医生共同成立红屁屁研究所，并推出了首款护臀膏成分纸尿裤，以红没药醇+姜根提取物为主要护臀成分，该成分具有镇静舒缓、抗炎抗红的效果，可在一定程度上帮宝宝强健臀部肌肤屏障，抵御外界刺激，远离红屁屁。

在新技术应用方面，典型产品如 Beaba×天猫“气功系列”超透气纸尿裤，最具亮点的是突破性 RAT 瞬吸技术和独创 OVS 通透技术，前者瞬吸锁水一气呵成，提升关键性吸收性能；后者以空气黑科技打造立体环绕式透气，打通尿裤自主呼吸系统，营造通透氧气感，通过透气仪的密封测试验明，气功系列透气性同比市场同类产品提升 10 倍以上，全面提升用户体验；大王光羽鎏金系列纸尿裤集黑科技和 8 项专利于一身，其“蜂巢结构芯体”采用六边形蜂巢结构相互拼接而成，通过超声波技术来进行粘接，赋予吸收体超高强度、高透气、高吸收的性能，超声波粘接技术还能有效减少热熔胶的使用，提升纸尿裤整体的柔软度，降低红屁股发生的风险。

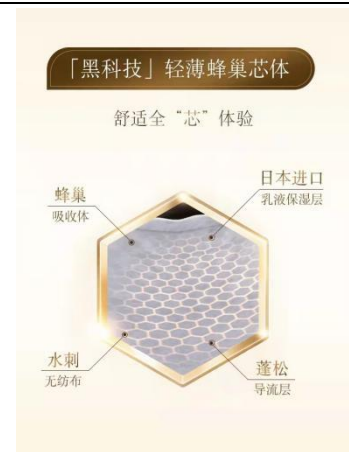
图 20：搭载新材质、新技术的畅销款“黑科技”纸尿裤



帮宝适黑金帮 添加天然桑蚕丝



Babycare 首款护臀膏成分纸尿裤



大王光羽鎏金系列 蜂巢芯体

资料来源：天猫商城、山西证券研究所

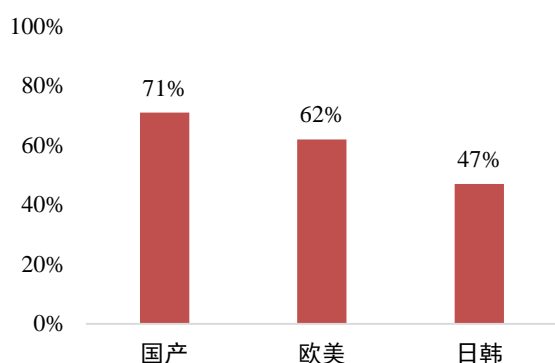
2.2.4 高颜值“小心机”一秒吸睛，IP 联名款深受喜爱

“众里寻他千百度”——普通纸尿裤千篇一律，好用又高颜值的它万里挑一。随着个性化、时尚化、内容化消费趋势在婴儿纸尿裤市场的增强，颜值逐渐成为撬动 90 后母婴消费者产品选择的“小心机”，同时激发宝妈的晒娃热情，在社交媒体上形成自来水式的传播。90 后年轻的宝爸宝妈在功能性及舒适性要求之上，对尿裤的颜值也更加关注，国潮风、IP 联名、萌趣手绘、高级色都能戳中他们的兴趣点。例如 Babycare

于 2018 年 12 月发售艺术大师纸尿裤，并同步推出高颜值、高“内存”的星愿礼盒挚礼，无论是莫奈、德加的经典名作邂逅博物馆神秘力量，或达芬奇周游列国寻找“治水神器”，还是四国大师卡集齐召唤神券，Babycare 将四国混血的纸尿裤硬核卖点，用有趣有梗有料的内容形式包装，打造深刻的用户记忆点，引发年轻妈妈粉的积极讨论和热情互动，纷纷参与到微博、小红书、抖音的炫“裤”行动中，主动安利，带动新一轮销售高峰，完成了一次漂亮的“纸尿裤出道记”。同时，Babycare 从几百个同类色中筛选出的“专属色”受到宝爸宝妈追捧，助力品牌达成销售额 600% 的年增长。

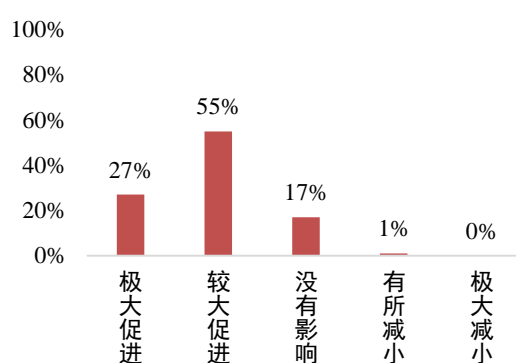
IP 定制款、跨界联名款纸尿裤深受新生代父母们喜爱，崇尚“颜值即正义”的 Z 世代宝妈宝爸们对 IP 联名款产品的购买力爆棚。艾瑞发布的《2021 中国母婴消费市场趋势洞察白皮书》显示，有 82% 的消费者愿意为 IP 联名款母婴产品买单，并且有 71% 的消费者会选择国产联名产品。根据《天猫母婴亲子行业数据》显示，2019 年推出 IP 授权商品的母婴品牌数量同比增长 117%，IP 授权商品销售额同比增长 41%，泰迪熊、小黄鸭、Hello Kitty、冰雪奇缘等热门 IP 形象越来越多地被运用在纸尿裤、奶瓶、童装等母婴品类上。

图 21：母婴产品联名 IP 偏好



资料来源：艾瑞咨询、山西证券研究所

图 22：IP 合作对母婴产品购买意愿的影响



资料来源：艾瑞咨询、山西证券研究所

好奇纸尿裤与当红 IP 小猪佩奇进行跨界合作，将小猪佩奇印上“身”，小猪佩奇坐拥全球近亿粉丝，风靡全球近 180 个国家，中国累计播放量超 140 亿。在 2018 年双 11 中，好奇×小猪佩奇联名款成长裤预售期间售出 301 万片，销售额累计达到 2000 万元。2021 年 3 月在京东首发的 Babycare IP 定制款皇室魔法沙纸尿裤，上线当日销售额就高达 500 万；好奇 IP 定制款治愈之柔企鹅裤，首发预售即冲刺品牌 TOP 单品。Beaba 碧芭宝贝旗下既有专门针对中国宝宝的特点和中国父母的喜好而定制的“大鱼海棠”、“哪吒之魔童降世”等国风款纸尿裤，也有和“Smiley 笑脸”、“疯狂动物迷”等联名款纸尿裤，为拼多多定制的“夏末半海系列”纸尿裤，花样繁多的纸尿裤外观更加助长了辣妈们的晒娃热情。

优质的 IP 形象在获得更多流量倾向的同时，还可以有效传达纸尿裤品牌的内涵，提高消费者对于品牌产品的忠诚度和好感度。恒安集团旗下的安儿乐纸尿裤将 IP 巨制电影《三生三世十里桃花》的相关形象印

在产品包装上，赋予了品牌新的发展活力，让品牌向年轻化发展方向又迈向了一大步：爹地宝贝携手功夫动漫公司合力打造了大型 3D 亲子类动画《爹地宝贝之神奇哈酷》，创造出纸尿裤精灵哈酷和考拉父子等卡通形象，并将卡通形象融入产品的附加值中；贝因美新推出纸尿裤品类携手风靡 30 多年的世界级 IP——HelloKitty，加入暖萌的卡通元素，成就自身转型升级。

图 23：经典 IP 定制款、跨界联名款纸尿裤展示



妮飘 nepia × “哆啦 A 梦”



碧芭宝贝 × “Smiley 笑脸”



好奇 × 小猪佩奇

资料来源：天猫商城、山西证券研究所

2.3 精细化富养观念下，纸尿裤单价有望继续提升

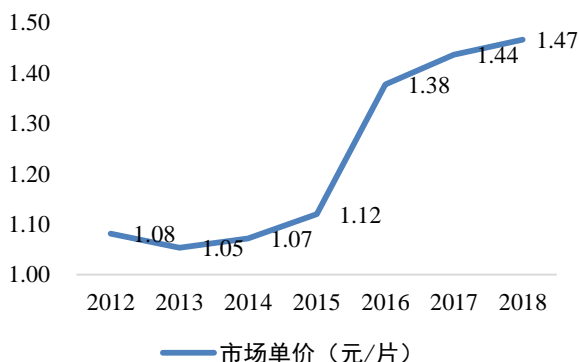
随着新生代母婴用户消费观念升级，近年来母婴消费客单价提高，高端产品市场占有率持续增长。由于 90/95 后父母育儿观念偏向于精细化富养，对于中等或者偏上的价钱的接受能力较强，更愿意为高品质、高安全性和高附加值的母婴产品支付溢价，母婴产品的整体销售单价有较大提升空间。

近年来，婴儿纸尿裤平均销售单价持续上涨。据中国造纸协会统计，2013~2018 年，纸尿裤的单价呈稳定上涨趋势，从 2013 年的 1.05 元/片，上升到 2018 年的 1.47 元/片。这一方面源于国际木浆和石油价格上涨，另一方面源于国内婴儿纸尿裤消费升级，中高端纸尿裤的市场份额逐步提高。据 ECdataway 数据显示，2021 年双十一，婴童尿裤类目，主销价格段为 100-200 元；600-700 元价格段产品增速最快，达 184.1%。

婴儿纸尿裤中端和高端价格带产品购买意向增强。婴儿纸尿裤产品直接接触宝宝肌肤，Z 世代孕妈对价格敏感度相对较低，选购婴儿纸尿裤产品时更关注产品的安全与品质。尤其在一二线城市，消费者对于纸尿裤的品质要求更高，中高端纸尿裤的市场需求较大。根据育儿网发布的《中国婴幼儿纸尿裤选择及使用趋势白皮书》，2020 年 5 元以上价位纸尿裤的购买意向同比增长 264%，3~5 元、2~3 元价位纸尿裤的购

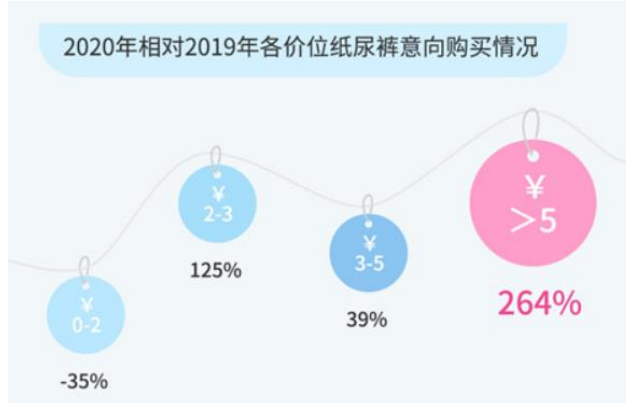
买意向同比分别增长 39%、125%，而 0~2 元价位纸尿裤的购买意向同比下降 35%。

图 24：2012~2018 年中国婴儿卫生用品市场单价



资料来源：中国造纸协会、山西证券研究所

图 25：2020 年各价位纸尿裤意向购买情况

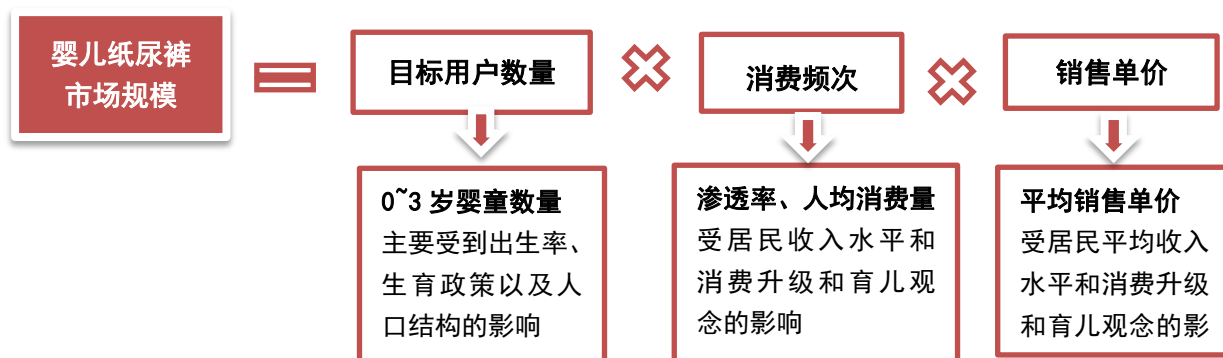


资料来源：育儿网、山西证券研究所

3. 婴儿纸尿裤市场规模拆分与测算

我们将婴儿纸尿裤市场规模拆分为目标用户数量、消费频次、销售单价三个因素的乘积，其中，目标用户数量（0~3 岁婴童数量）主要受到出生率、生育政策以及人口结构的影响，而消费频次（渗透率、人均消费量）、销售单价主要受居民平均收入水平、消费升级和育儿观念的影响。随着新一代年轻父母育儿观念的转变以及收入水平的提升，消费者对婴儿纸尿裤产品的消费意愿以及消费能力都将大幅提升，婴儿纸尿裤市场增长的驱动力由人口红利向消费升级转变。

图 26：婴儿纸尿裤市场规模拆分



资料来源：公司公告、山西证券研究所

根据国家统计局数据，2019~2020 年我国新生儿人口数量分别为 1465、1200 万人，综合考虑当前鼓励生育措施的施行，我们假设 2021~2023 年新生儿人口数量同比分别下滑 12%、8%、2%，得到 2021~2023 年新生儿人口数量分别为 1056、971.5、952.1 万人，婴儿纸尿裤一般从 0 岁穿到 3 岁，进行累加得到对应年份 0~3 岁婴童数量的近似值。考虑到我国人均可支配收入的增加和消费、育儿观念的转变，我们在中国

造纸协会已公布数据的基础上假设纸尿裤渗透率、日均使用量、平均单片价格在今后 3 年持续增长。根据模型测算结果，我们预计 2021~2023 年我国婴儿纸尿裤市场规模分别为 529.6、555.4 和 628.2 亿元，同比分别增长 9.05%、4.88% 和 13.10%。

表 3：2021~2023 年我国婴儿纸尿裤市场规模测算

时间	0~3 岁婴童数量 (万人)	纸尿裤渗透率 (%)	日均使用量 (片)	全年消费量 (亿片)	纸尿裤单价 (元/片)	市场规模 (亿元)	市场规模 同比
2019	4711	72.2%	2.70	341.4	1.46	498.75	
2020	4188	77.1%	2.78	377.9	1.48	485.60	-2.64%
2021E	3721	82.0%	3.17	353.0	1.50	529.6	9.05%
2022E	3227.5	85.2%	3.57	358.3	1.55	555.4	4.88%
2023E	2979.6	88.6%	4.10	395.1	1.59	628.2	13.10%

资料来源：中国造纸协会、wind、山西证券研究所

注：表格中斜体标注的数字均来自测算模型假设所得。

4. 外资品牌市占率下降，三维聚力下国产品牌强势崛起

4.1 行业集中度有所下降，外资品牌寡头地位被撼动

外资厂商凭借先发优势、品牌口碑和用户积累等，至今占据我国婴儿纸尿裤市场重要份额。早在我国婴儿纸尿裤行业发展初期，外资厂商就已纷纷进入国内市场。外资厂商凭借其先进的生产设备及技术、良好的产品体验、较高的品牌知名度、成熟的渠道布局等优势，迅速占据我国婴儿纸尿裤市场的主导地位。根据 Early Data 数据显示，综合阿里、京东两大电商平台，2018-2021 年（1-8 月）线上纸尿裤销售额最高的 10 大品牌中，外资品牌帮宝适、好奇、妙而舒、MOONY、大王、妈咪宝贝和安儿乐始终占据榜单，其中帮宝适、好奇、妙而舒、大王连续四年未跌出前五。

表 4：2018-2021 年（1-8 月）线上纸尿裤销售额 TOP10 品牌

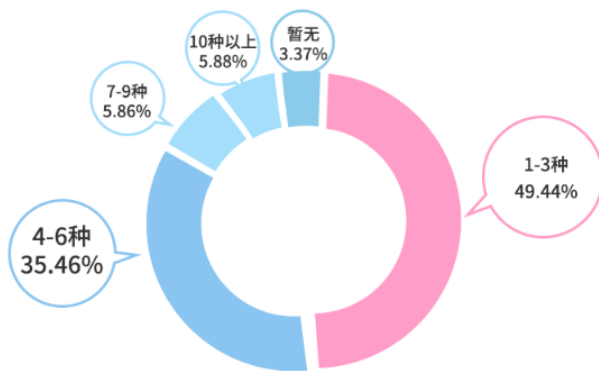
排名	2018 年 1-8 月	2019 年 1-8 月	2020 年 1-8 月	2021 年 1-8 月
1	帮宝适	帮宝适	帮宝适	好奇
2	好奇	好奇	好奇	帮宝适
3	妙而舒	妙而舒	妙而舒	Babycare
4	Moony	Moony	大王	妙而舒
5	大王	大王	Moony	大王

资料来源：Early Data、山西证券研究所

由于消费者趋于理性、品牌竞争加剧，婴儿纸尿裤品牌“忠诚度”不高、用户粘性不足，近年来行业集中度下降，头部外资品牌寡头地位有所撼动。新生代父母在品牌选择方面更加理性，不迷信最大牌的，

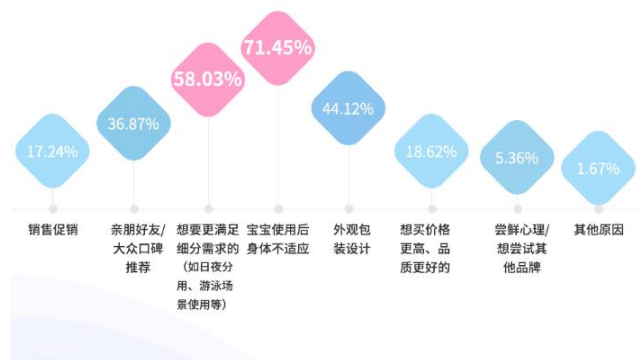
只挑最适合自家宝宝的，近 80%的母婴消费者在使用纸尿裤过程中有更换品牌的行为。目前很多商家推出小包装纸尿裤或者免费试用装，降低了体验和更换品牌的成本，丰富了纸尿裤的选择，同时也加快了纸尿裤品牌更换的周期。根据育儿网发布的《中国婴幼儿纸尿裤选择及使用趋势白皮书》，近半数妈妈购买过 4 种以上纸尿裤品牌，复购率低于其他母婴品类。根据 Euromonitor 数据显示，2020 年我国婴儿卫生用品行业内企业的 CR10 为 51.4%，与 2011 年相比下滑 24.7 个百分点；其中前五大公司均为外资，合计占比为 42.2%。

图 27：近半数消费者购买过 4 种以上纸尿裤品牌



资料来源：育儿网、山西证券研究所

图 28：促使消费者更换纸尿裤品牌的原因



资料来源：育儿网、山西证券研究所

图 29：2011~2020 年我国婴儿纸尿裤 TOP10 品牌市占率 (%)



资料来源：易观分析、山西证券研究所

4.2 国产品牌强势突围，新锐势力迅速崛起

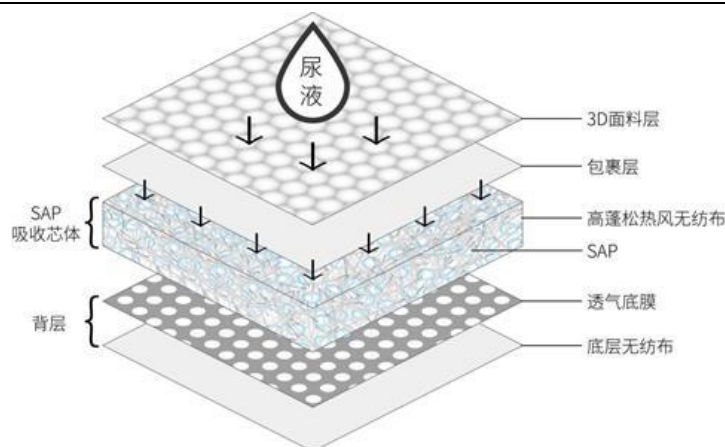
近年来，受益于“中国质造”、“新零售业态”和“国潮风起”三维聚力，国产纸尿裤品牌强势突围，销售额和市场占有率快速提升。随着居民消费水平和健康生活理念的提升、国内企业生产制造能力的进一步提升、民族品牌的崛起以及新零售业态的发展，国内制造商凭借着贴近消费者群体，洞悉消费者需求，快速迭代的产品开发能力以及不断提升的产品质量而异军突起，国产品牌市场占有率逐渐提升。

4.2.1 国货技术、工艺和品质实现赶超

经过多年的发展和赶超，国内婴儿纸尿裤制造企业的自主研发和创新能力已得到明显提升，部分制造商的自主设计研发能力、生产技术和质量控制水平基本达到甚至超越国外同类产品，整个行业已基本实现从“中国制造”到“中国质造”的高端化升级。

国产厂商无木浆复合芯体的研发成功，使得国产品牌可以在产品质量上完胜外资采用木浆芯体的主流产品。纸尿裤的核心部分是吸收芯体，国内品牌优先发明了更为先进的第三、四代芯体，在轻薄性、透气性、平整性等方面都更优于国外的第一、二代芯体。国产复合芯体的发明和应用极大地提升了纸尿裤产品在吸收、反渗、舒适度等方面的性能，引发了国产纸尿裤制造商的技术变革。豪悦护理等国产供应商的品质工艺崛起，为国产品牌的发展奠定坚实基础。目前，豪悦护理的无木浆多维复合芯体主要用于凯儿得乐、蜜芽、BEABA、BabyCare 等国产高端品牌和自营品牌的纸尿裤产品中，获得了大量消费者的认可和青睐。

图 30：无木浆多维复合芯体结构示意图



资料来源：豪悦护理招股说明书、山西证券研究所

木浆芯体起源于西方，多年的发展和应用，技术成熟，规模庞大，投入成本高，有完整的产业链，在国外纸尿裤转型较难。传统木浆芯体虽然吸水量大，但是锁水性能差，容易反渗，反渗的尿液会刺激宝宝肌肤引起红疹，又因为传统木浆芯体比较厚，透气性比较差，也容易闷出红疹，再加上这种纸尿裤吸水膨胀后起坨又断层，所以传统木浆芯体的纸尿裤无法满足国内的需求。

表 5：无木浆多维复合芯体与木浆芯体的性能对比

按芯体分类	芯体主要性能及特点
无木浆多维复合芯体	无木浆多维复合芯体由多种卷曲以及中空纤维制成的热风蓬松无纺布和多种不同特性的高分子吸水树脂复合而成，具有轻薄、柔韧、不易断层，吸水后整体膨胀、平整不起坨等特点，同时兼具干爽、透气、柔软的效果和轻薄的外观，可有效提升产品档次，但相对木浆芯体成本较高，主要应用在婴儿纸尿裤及经期裤中。

木浆芯体

木浆芯体也称绒毛浆芯体，主要由木浆和高分子吸水树脂混合而成，具有蓬松、厚实等特点，较复合芯体成本低一些，但是锁水性能差，容易反渗，透气性比较差，可能刺激宝宝肌肤引起红疹。

资料来源：豪悦护理招股说明书、山西证券研究所

4.2.2 积极拥抱新零售渠道，创新本土化营销策略

伴随着国内互联网的发展及网购的流行，母婴垂直电商、母婴专营连锁、O2O、电商平台等多元化的新零售业态正在深刻地改变纸尿裤的传统销售渠道与市场格局。在此背景下，新兴的国内母婴品牌商以国货精品切入市场，打造产品体验新生态，并迅速聚集了一大批粉丝流量，借助新零售渠道迅速打通线下市场，让国产品牌深入人心，凯儿得乐、BEABA、Babycare、Eleser、蜜芽等新零售国产母婴品牌迅速崛起。

以凯儿得乐为例，该品牌颠覆了传统母婴行业营销模式，创造了微商、线下、电商三位一体的体验式营销模式。自2016年起，凯儿得乐陆续入驻各大主流电商平台，如淘宝、天猫、京东、唯品会、拼多多、苏宁易购、小红书等，短短几年时间，已经在各主流平台形成完善的品牌店铺矩阵，拓宽了产品销售渠道。与此同时，凯儿得乐也在以微信为代表的各个社会化媒体平台上积极搭建属于自己的私域流量池，相比起日益昂贵且互联网红利已过的公域流量池，私域流量池具有低成本、高黏性、自由触达等优势特点，除了可以实现营销过程的直接触达，还可以加强与消费者的互动和沟通，达到低成本即可迭代产品的效果。在新冠肺炎疫情期间，凯儿得乐依托社交电商，通过线上与更多家庭在线互动和交流，实现非接触成交，成功将疫情负面影响降低。

2021年双十一，国产纸尿裤品牌在各大榜单中占据半壁江山。其中，Babycare作为近两年快速崛起的黑马，线上销售增长速度亮眼，2021天猫双十一销售额跻身第3名，BEABA、巴布豆、安儿乐、宜婴等国产品牌位列前10。10月20日晚8点，天猫双十一预售正式开启，在预售交易排行前十的品牌中有一半是国产品牌，而babycare国产品牌更是占据第一。在京东10月20日预售开启10分钟内，国潮尿裤成交额同比增长6倍。从母婴行业观察整理的天猫婴童尿裤品牌TOP20榜单来看，截至2021年11月11日24点，销售额前三名分别为好奇、帮宝适、Babycare，TOP10品牌在活动期间名次均未发生大幅度变化，碧芭宝贝、宜婴、巴布豆、安儿乐等国产品牌纷纷在列，稳占中腰部份额。根据博卫资讯整理的2021天猫双十一纸尿裤和拉拉裤TOP50榜单，拉拉裤交易金额前三名是帮宝适、好奇、Babycare，碧芭宝贝、宜婴、巴布豆、安儿乐分别排在第5、6、7、10名，前十名国产品牌占据半壁江山。纸尿裤交易金额前三名是好奇、帮宝适、Babycare，碧芭宝贝、巴布豆、安儿乐分别排在第7、9、10名，前十名国产品牌占据4席。截止11月11日23:59:59，Babycare全渠道销售额破11亿。

图 31：2021 年天猫双十一婴儿纸尿裤品牌销售排行榜



婴童尿裤品牌 销售额 TOP15

拉拉裤品牌 交易金额 TOP25

纸尿裤品牌 交易金额 TOP25

资料来源：母婴行业观察、博卫资讯、天猫、山西证券研究所

4.2.3 国潮正当时，Z 世代对国货认同感与好感度提升

国货成功“破圈”并掀起“国潮”风，Z 世代对国货的认同感、自信心和好感度大幅提升。Z 世代的成长伴随着中国国力的增强，民族自豪感和文化认同感与日俱增，从盲目追随国外品牌到选择潮流时尚与品质、性能、价值并重的中国品牌，消费认知和理念都发生着深刻变化。如今我国本土品牌的标签从之前的“代工、促销、内销、耐穿耐用”，转向了“国潮、原创设计、品牌”，各类国货品牌通过大量的原创设计和自主创新，全面渗透到消费领域的全场景，引领着当下的时尚潮流。无论是复古革新老字号，还是创新突变的“新国货”都紧跟潮流趋势，推陈出新，让“国货”呈现时尚面孔，吸引和培育着年轻一代消费人群。《2020 中国消费品牌发展报告》显示，国货消费中，“后浪”积极性明显高于“前浪”，90 后年均支出 5307 元购买国货。

国潮魅力势不可挡，越来越多的宝妈宝爸愿意购买国产纸尿裤。碧芭宝贝“大鱼海棠”、“哪吒之魔童降世”，安儿乐“鲤跃龙门”小轻芯纸尿裤，凯儿得乐超级飞侠等国潮纸尿裤，将传统文化与现代审美完美融合，使纸尿裤产品既蕴含着“有趣的灵魂”，又具备了“好看的皮囊”。有态度又实用、有情怀又个性、有质感又新潮，附着在潮流中的情感诉求、价值归属和社群认同，让越来越多的年轻人愿意拥抱国产纸尿裤品牌。育儿网《2019 纸尿裤现状调研报告》显示，2013 年调研人群倾向于购买国产纸尿裤品牌的比例仅为 28%，而近些年崇尚进口的态势已完全逆转，2019 年倾向选择国产品牌的人数超过 8 成。

图 32：碧芭宝贝、安儿乐国潮纸尿裤展示



碧芭宝贝×“大鱼海棠”

碧芭宝贝×“哪吒之魔童降世”

安儿乐“鲤跃龙门”

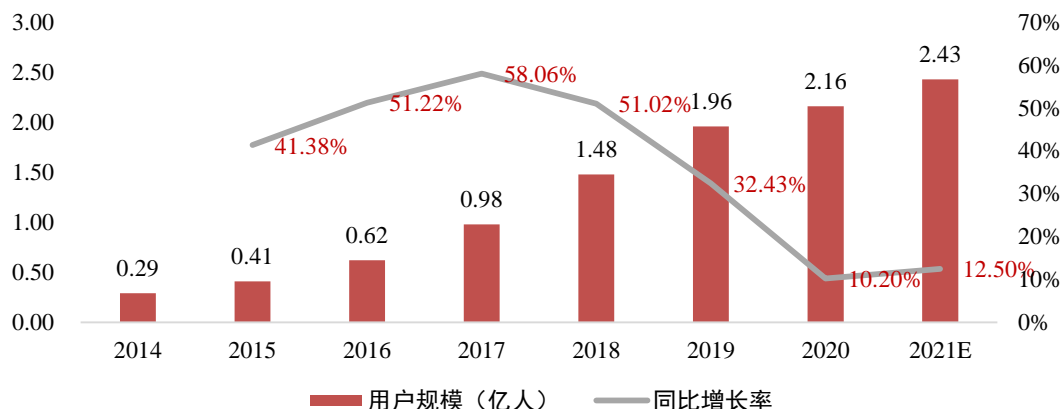
资料来源：天猫商城、山西证券研究所

5. 线上线下渠道加速融合，社交电商模式悄然兴起

在互联网普及上升、网络零售发展驱动下，母婴电商行业发展迅猛，用户规模持续增长。艾媒咨询数据显示，2020 年中国母婴电商用户规模为 2.16 亿人，预计 2021 年将达 2.43 亿人。网络购物具有商品种类繁多、节省购物成本、节省购物时间、可参考买家评价、可送货上门等诸多优势。2020 年新冠肺炎疫情的爆发减少了宝妈们的出行次数，却深度培养了母婴用户的线上消费习惯，宝妈们线上购物习惯得到加强，也更加依赖线上渠道购买婴儿产品。

婴儿纸尿裤作为高频、单价相对较低的刚需易耗品，宝爸宝妈们日益依赖线上渠道批量囤货。根据易观分析数据显示，2020 年我国婴儿纸尿裤线上渠道销售额占比已经达到 49%。综合电商平台、母婴垂直类平台、社区类平台、O2O 等新零售业态近年来蓬勃发展，逐渐成为婴儿纸尿裤重要的销售渠道。

图 33：2014~2021 年中国母婴电商用户规模及预测



资料来源：艾媒数据中心、山西证券研究所

图 34：2021 年中国母婴电商行业企业图谱

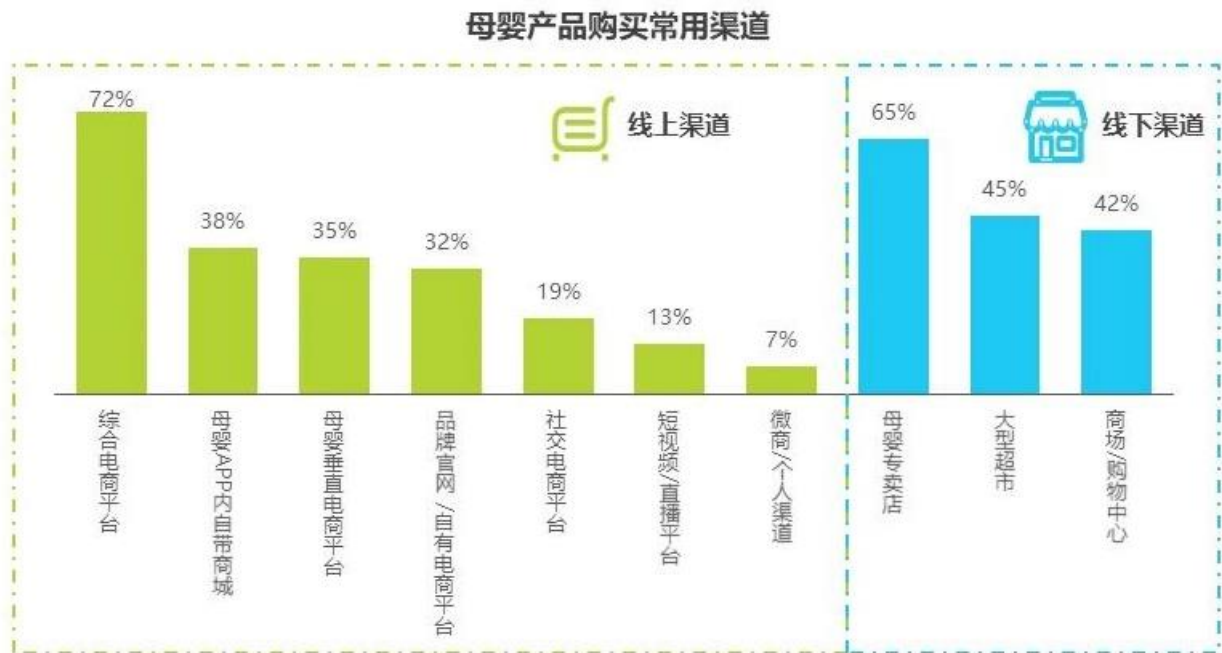


资料来源：艾瑞咨询、山西证券研究所

综合类电商平台已经成为消费者最主要的购物渠道，线下母婴渠道仍具有较强的生命力。根据艾瑞咨询 2021 年 3 月通过线上网络的调研结果，消费者购买母婴产品最常用的四大线上渠道分别为综合电商平台（72%）、母婴 APP 自带商城（38%）、母婴垂直电商平台（35%）、品牌官网（32%）；线下渠道仍占据举足轻重的分量，母婴专卖店（65%）、大型超市（45%）、商场/购物中心（42%）等实体门店也是母婴消费者购物的主要渠道选择。

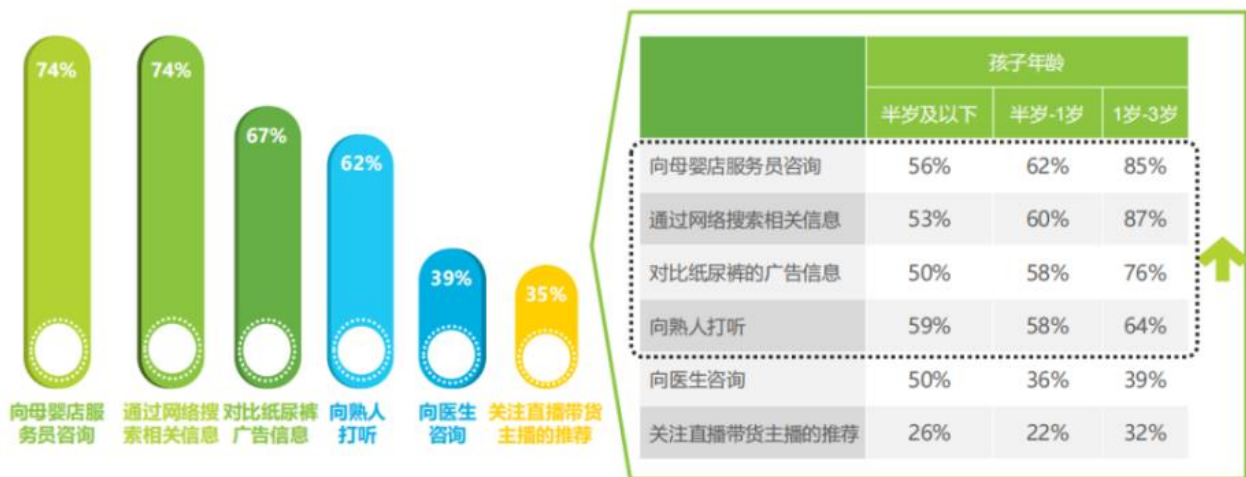
与此同时，母婴店咨询仍是下沉市场宝妈获取纸尿裤信息的重要渠道。根据艾瑞咨询调研结果，母婴店咨询仍是小镇宝妈获取纸尿裤信息的重要渠道，宝宝年龄越大的宝妈对母婴门店的依赖性越强。消费者因母婴人群的特殊性而对相关用品的质量与安全十分看重。因此，不管是在什么地域，消费者最主要的信息渠道之一还是母婴店，在发生购物行为之前，消费者会先在母婴门店进行购物体验，以建立最初的信任。

图 35：综合电商平台是消费者选购母婴产品的首要渠道



资料来源：艾瑞咨询、山西证券研究所

图 36：2021 年下沉市场母婴用户纸尿裤信息获取渠道



资料来源：艾瑞咨询、山西证券研究所

90 后母婴消费核心人群注重人性化的互动体验和服务，婴儿纸尿裤消费趋向品质化、服务化、场景化、便利化，线上线下渠道优势互补，相互赋能，加速融合发展。如今学习型妈妈当道，她们有着强烈的学习、交流、分享意愿，在此背景下社交电商应运而生。特别是以微信为代表的线上平台，以及抖音、快手等以短视频+直播为特色的新兴平台，早已全方位渗透进资讯获取、日常休闲、社交分享和购买母婴产品的各个场景之中，电商平台精准的内容投放极大提高了纸尿裤的线上购买率。

而线下实体店更注重打造关于“场”的体验感，为宝妈社交、分享育儿知识提供场所。纸尿裤尽管是标品，但同样品牌的一款纸尿裤，每个宝宝的穿着感受都不一样，宝妈们在了解纸尿裤品牌后，其实更希望能够通过线下实体店进行更直接的观察和测试。因此，**线下获取服务和沉浸式购物体验，线上完成内容营销、一键下单囤货，双向融合成为纸尿裤销售渠道的发展趋势。**

以社交电商起步的凯儿得乐为例，该品牌以微商渠道为切入点，在消费者越来越注重场景互动的大环境下，2016年开始开拓线下市场，2018年线下实体店超过10000家，同时开设品牌专营店，进驻医护渠道，入驻母婴店和商超等。

6. 投资建议与重点标的

婴儿纸尿裤行业从量的积累转向质的转型和飞跃期，迎来更新迭代的关键时期。从量的角度来看，虽然我国出生人口持续走低，但我国婴幼儿基数依然庞大，婴儿卫生用品消费群体数量依旧可观，对比发达国家，我国婴儿纸尿裤市场渗透率、人均消费量仍有较大提升空间，下沉市场“小镇父母”成为母婴市场的高潜力消费人群。从价的角度来看，随着90后新生代父母成为生育主力军，科学育儿、精细化育儿观念崛起，消费升级成为母婴市场增长的主要驱动力，婴儿纸尿裤呈现品质品类高端化、功能化场景细分化、材质技术创新化、时尚颜值个性化的发展趋势，婴儿纸尿裤市场平均单价有望继续提升。基于以上分析，我们进行模型测算，预计2021~2023年我国婴儿纸尿裤市场规模分别为529.6、555.4和628.2亿元，同比分别增长9.05%、4.88%和13.10%。

外资厂商凭借先发优势、品牌口碑和用户积累等，至今占据我国婴儿纸尿裤市场重要份额，纸尿裤行业竞争趋于白热化。在此背景下，年轻而富有活力的国产制造商凭借硬核的研发实力和对国内市场敏锐的嗅觉，坚持产品的高端化、细分化、时尚化、差异化定位，并积极开拓线上线下结合的新零售模式，国货纸尿裤实现强势突围，新锐势力迅速崛起。随着居民消费水平和健康生活理念的提升、国内企业生产制造能力的进一步提升、民族品牌的崛起以及新零售业态的发展，我们认为**国产纸尿裤头部品牌有望实现进一步赶超，同时更多新兴国产纸尿裤制造商有望突出重围、弯道超车。建议关注豪悦护理（605009.SH）、百亚股份（003006.SZ）、恒安国际（1044.HK）。**

6.1 豪悦护理（605009.SH）：个人卫生护理头部企业，以自有品牌突破代工业务局限

公司是国内个人卫生护理用品领域领先的制造商，专注于妇、幼、成人卫生护理用品的研发、制造与销售业务，产品涵盖婴儿纸尿裤、成人纸尿裤、经期裤、卫生巾、湿巾等一次性卫生用品。公司自成立以

来，凭借较强的研发能力、严格的质量管控体系和可靠的生产供应能力，成为众多领先品牌商的合作伙伴，在业内积累了较多优质的客户，包括宝洁、金佰利、尤妮佳、SCA(维达)、花王等全球著名跨国公司，以及凯儿得乐、蜜芽、BEABA、子初、Eleser、景兴健护、重庆百亚等国内知名护理用品企业和母婴品牌商等。同时公司在多年的生产经营过程中，逐步打造出自身的品牌，获得了一定的市场知名度和美誉度。公司产品主要销售国内市场，同时还出口到非洲、亚洲、欧洲以及大洋洲等世界各地。

公司在复合芯体纸尿裤、经期裤两大品类核心优势突出，有望保持超越行业的成长性和盈利能力。2018~2020年，公司婴儿卫生用品营收收入分别为9.57亿元、13.63亿元和16.67亿元，占总收入的65.97%、69.75%和64.33%。公司自有品牌在海外市场的发展中，婴儿纸尿裤也同样是首推产品。现如今，豪悦护理位于泰国的子公司已拥有三条生产线，针对东南亚气候特点推出的自主品牌复合芯体结构婴儿纸尿裤产品在当地反馈良好。

6.2 百亚股份（003006.SZ）：立足西南，多渠道并举走向全国

重庆百亚卫生用品股份有限公司成立于2010年，是国内一次性卫生用品行业的知名综合性企业。公司主要从事一次性卫生用品的研发、生产和销售，依托自有品牌，为各年龄段消费人群提供安全、舒适和高品质的个人健康护理产品，产品主要涵盖卫生巾、婴儿纸尿裤、成人失禁用品等领域。此外，公司把握行业发展现状及机遇，凭借较高的市场知名度、良好的产品质量、先进的生产设备和工艺技术，采取ODM销售的合作模式，为消费品企业设计、开发和生产卫生巾、纸尿裤等产品。公司较为知名的卫生巾自有品牌包括定位于中高端的“自由点”和大众产品的“妮爽”，婴儿纸尿裤自有品牌为定位于中高端的“好之”。

线上线下渠道齐发力，多渠道协同发展。公司持续深耕川渝、云贵陕地区核心市场，不断优化经销商结构，拓展KA销售网络；同时，公司积极开拓新零售渠道，推动线上线下融合，产品收入持续保持稳定增长。同时，公司顺应消费升级及消费场景的变化趋势，积极开拓电商渠道，加大线上营销资源投入，持续扩大消费者人群和产品销售覆盖范围，同时借力线上渠道进行品牌宣传及产品推广。

6.3 恒安国际（1044.HK）：高端化进程持续推进，新零售渠道快速发展

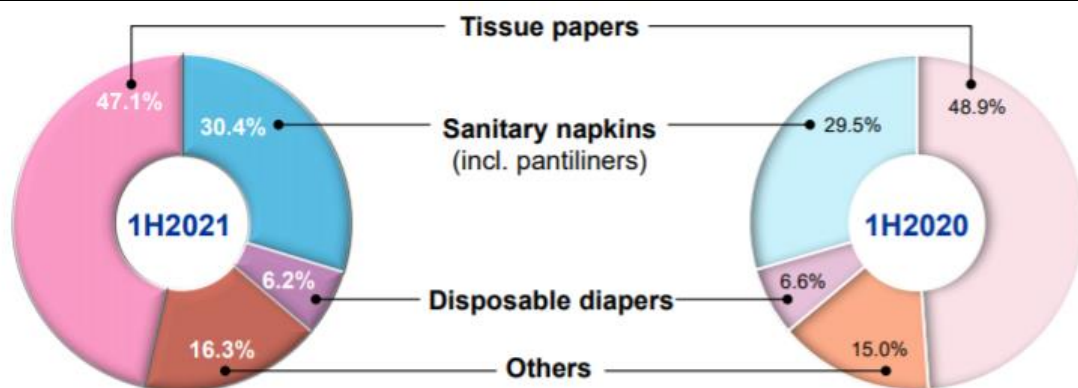
福建恒安集团有限公司创立于1985年，是目前国内知名的生活用纸和妇幼卫生用品制造商。1996年，公司推出“安儿乐”婴儿纸尿裤业务。1998年12月8日，恒安国际在香港联交所上市。公司旗下妇女卫生巾、婴儿纸尿裤、生活用纸三大主导产品市场占有率在国内市场名列前茅。

公司2021年中报显示，恒安卫生巾业务收入30.30亿元，占集团收入约30.4%；纸巾业务收入46.97亿元，占集团收入约47.1%；纸尿裤业务收入6.20亿元，占集团收入约6.2%；家居用品业务收入约1.53亿

元，占集团收入约 1.5%；国际业务发展收入约为 8.83 亿元，占集团收入约 8.9%。集团致力发展高端化产品及优化产品组合，2020 年推出的高端卫生巾系列「Space7」、高端纸巾系列「云感柔肤」、高端纸尿裤「Q•MO」系列均获得市场青睐，销量持续增长。

集团积极发展电商业务，有望把握住新一轮渠道变革带来的成长红利。公司高度重视新零售渠道、社区电商等渠道，O2O 平台，社区团购等渠道销售占比逐步提高。2021 年上半年，公司电商及新零售渠道收入超过 20.0 亿元，占集团收入比重约 20.1%。

图 37：恒安国际 2021 年中报主营业务收入构成



By Business Segment	2021	2020	Change
(RMB '000)	For the six months ended 30 June		
Tissue paper	4,696,522	5,349,011	⬇️ 12.2%
Sanitary napkins (incl. pantliners)	3,029,970	3,222,684	⬇️ 6.0%
Disposable diapers	619,668	722,181	⬇️ 14.2%
Others	1,627,754	1,633,986	⬇️ 0.4%

资料来源：恒安国际 2021 年中报、山西证券研究所

注：Disposable diapers 指纸尿裤业务。

7. 风险提示

宏观经济增长不及预期；行业竞争加剧风险；出生率大幅下滑风险；原材料价格波动风险；渠道建设不及预期；新品推广不及预期等。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

