

发轫之始，拥抱育儿新趋势

2023 年 08 月 02 日

➤ 成长性：扬帆起航，精细育儿挖掘新机遇

多因素驱动母婴市场稳健增长，母婴家电化序幕拉开。中国母婴行业已进入稳健增长阶段，艾瑞数据显示 2021 年母婴行业规模达 34591 亿元，同比+10.76%。政策端持续发出利好消息，推动行业体量稳健增长，艾瑞预测 2025 年母婴行业规模为 46797 亿元。人口出生率保持低位，后市母婴行业的新风口或将从人口红利转向母婴家庭人均消费支出增长。此外，行业内部也涌现出育龄人群更迭、育儿观念转变、线上销售占比提高等趋势带来的结构性机会。其中，母婴家电关注度大幅提升，母婴家电化序幕拉开。《中国家电行业消费白皮书》显示，近九成的宝妈都关注过母婴家电产品，50.8%的用户认为非常有必要购买母婴家电产品。

母婴家电市场规模测算：25 年广义母婴家电市场规模有望破 700 亿大关。国内母婴家电市场仍处于发展初期，奥维云网数据显示，2019 年除温奶器渗透率为 2.62%，婴儿洗衣机、婴儿净水器、干衣机等其他产品的市场渗透率均不足 0.5%。对标同属母婴行业的纸尿裤和奶粉细分赛道，母婴家电行业有较高增长动能。我们预测 2025 年在中性假设下，全国母婴市场规模为 46863 亿元，狭义母婴家电市场规模为 125.6 亿元，广义母婴家电市场规模为 721.5 亿元。

趋势展望：喂养类垂直深耕，积极拥抱线上渠道

喂养类家电势如破竹，母婴级家电正值起航初期。母婴喂养系列由于母婴专属性能突出且性价比高，为宝爸宝妈尝试母婴家电产品的优先选择，多个品类增长势头强劲。2021 年 11 月，中家院发布“母婴级家电认证”标准，将母婴家电行业从定性的大众认知转向定量的多维参数标准。各厂商将此认证作为布局母婴级家电的研发方向，持续扩充产品矩阵。

线上渠道份额逐年高增，多品牌布局电商领域。以喂养系列为代表的母婴小家电品类占据主导地位，且喂养类小家电线上渠道占比远高于线下渠道，因此母婴家电市场的线上化程度较高。众多厂商纷纷发力电商渠道，其中，截至 2023 年 6 月，专注研发母婴家电产品的波咯咯和小白熊，已在天猫旗舰店收获超百万粉丝关注；厨房小家电起家的小熊电器和苏泊尔，在京东和天猫均已成立独立于传统品类的母婴官方旗舰店。

➤ 竞争格局：百舸争流千帆竞，家电品牌伏久飞高

现阶段格局较为分散，家电厂商有望成为后起之秀。目前，母婴家电行业入局品牌包括：率先涉足母婴家电的海外母婴品牌、涉足母婴全系列产品的国内母婴品牌、重点发力喂养类家电的国内母婴小家电品牌，以及布局母婴家电国内头部家电品牌。随着母婴家电行业规模不断提升，以及国产品牌影响力逐渐增强，产品性能优势较强、性价比较高的国内头部家电品牌或将胜出，有望成为母婴家电行业后起之秀。

➤ **重点标的：**1) **小熊电器：发力母婴，前瞻布局有望开启新增长曲线。**2022 年小熊电器发力母婴家电赛道，小熊电器淘系母婴厨房小家电销售额占比持续上升，母婴业务销售额比重逐步扩大。2) **苏泊尔：高瞻远瞩布局母婴赛道，产品直击用户痛点。**苏泊尔充分发挥传统厨房小家电品牌优势和研发技术优势，于 2019 年推出专属母婴人群的倍爱系列产品，致力于覆盖宝宝成长的每个场景，同时在安全性和品质上消除宝妈顾虑。

➤ **风险提示：**行业景气度不及预期、行业竞争加剧。

推荐

维持评级



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

相关研究

1. 家电行业周报 20230730：荣泰飞科新品上市，扫地机线上销售企稳-2023/07/31
2. 家电行业周报 20230723：6 月热泵出口数据短期承压-2023/07/23
3. 家电行业周报 20230717：家用电器 6 月出口延续正增长态势-2023/07/17
4. 家电行业周报 20230709：扫地机线上增速放缓，石头科技及追觅表现亮眼-2023/07/10
5. 家电行业周报 20230703：高温天气延续，三大白电 7 月空调排产延续高增-2023/07/03

目录

1 成长性：扬帆起航，精细育儿挖掘新机遇	3
1.1 行业现状：广义母婴家电品类众多，蓝海赛道增势强劲	3
1.2 行业驱动：地方响应宏观新生育政策，精细育儿挖掘内生机会点	5
1.3 行业空间：成长初期，母婴家电赛道前景可期	10
2 趋势展望：喂养类垂直深耕，积极拥抱线上渠道	15
2.1 品类端：喂养类家电势如破竹，母婴级家电正值起航初期	15
2.2 渠道端：多品牌布局电商渠道，母婴家电线上化进程领先母婴市场	17
3 竞争格局：百舸争流千帆竞，家电品牌伏久飞高	20
4 重点标的	22
4.1 小熊电器	22
4.2 苏泊尔	23
5 风险提示	27
插图目录	29
表格目录	29

1 成长性：扬帆起航，精细育儿挖掘新机遇

1.1 行业现状：广义母婴家电品类众多，蓝海赛道增势强劲

海外品牌奠基行业雏形，三十年成长日趋成熟。母婴行业面向孕产妇及 0-14 岁的婴童群体，可分为“商品”和“服务”两大板块。其中，商品主要包括食品（奶粉、婴儿辅食等）、易耗品（纸尿裤、洗护用品等）、耐用品（玩具、婴儿车床、母婴类家电产品等）、服装等，服务包括教育、医疗、娱乐、出行等等。随着国内经济的高速发展，我国母婴行业在 20 世纪 90 年代初期成型，以经营海外品牌的纸尿裤、奶粉等商品为主。互联网高速发展加速母婴品牌布局线上渠道，同时线下门店连锁化进程加快，行业于 21 世纪进入快速发展阶段。2015 年至今，主流消费群体已由行业起步初期的 70 后转变成育儿理念更加成熟的 90 后人群，用户消费意愿提升伴随客单价走高，各品牌逐步发力 O2O 全链路，行业发展步入成熟蜕变阶段。

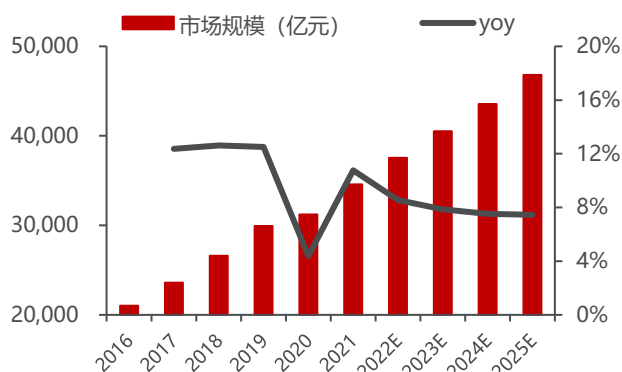
图1：中国母婴行业发展历程

	20世纪90年代： 初期成型阶段	2000年-2015年： 快速发展阶段	2015-至今： 成熟蜕变阶段
发展概况	居民消费水平逐渐提升，海外品牌在一二线城市铺设区域性连锁渠道，主导国内母婴消费行业。	受益于互联网的快速崛起，厂商丰富母婴产品品类，迎合消费者日益增长的需求。国产品牌开始布局线上电商，线下由单一的个体经营门店拓展至商超百货、母婴连锁门店等多样化渠道。	行业发展更为规范，产品功能、设计等各方面逐步优化，产业链上各品牌逐步进行O2O全链路发力，行业渗透率提升。
阶段特点	海外文化流入，行业雏形初显	互联网贡献母婴电商崛起	消费者需求多元化，更多国有厂商涌入
主流消费人群	70后	80后	90后
产品&服务	纸尿裤、奶粉等商品为主	新增洗护用品、玩具、服装鞋帽等产品	婴童营养品、护肤品、喂养用品、母婴类家电产品、月子中心、孕妈摄影等全产业链商品和服务
渠道	个体经营门店的线下渠道为主	线下场景多元化，线上渠道开始布局	线上份额不断攀升、线下持续渗透门店、商超等渠道

资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

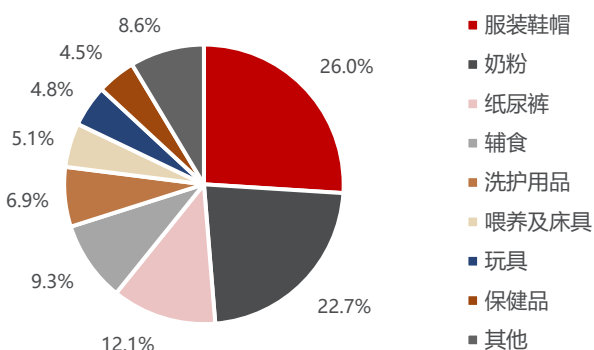
多因素驱动母婴市场稳健增长，产品品类丰富多样。目前，中国母婴行业已进入稳健增长阶段。艾瑞数据显示，2020/2021 年母婴行业规模达 31231/34591 亿元，同比+4.39/10.76%。政策端持续发出利好消息，推动行业体量稳健增长，艾瑞预测 2025 年母婴行业规模为 46797 亿元。此外，行业内部也涌现出育龄人群更迭、育儿观念转变、线上销售占比提高等趋势带来的结构性机会。母婴行业产品种类丰富，分品类看，艾瑞数据显示，2021 年消费者对服装鞋帽/奶粉需求占比 26.0/22.7%，合计占比近五成；纸尿裤/辅食/洗护用品/喂养及床具 12.1/9.3/6.9/5.1%。

图2：2016-2025 年中国母婴消费规模及 yoy



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

图3：2021 年中国母婴消费品类构成



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

市场上的母婴家电产品可分为以下三个系列：其一是**喂养系列**，包括自动奶瓶清洗机、温奶器、吸奶器、辅食机等新兴的母婴小家电，该品类母婴属性较强。其二是**健康生活系列**，包括胎心监测仪、婴儿空调等与生活相关的家电产品；其三是**洁净衣物系列**，在原有的家电产品上针对母婴使用人群进行优化升级，例如可分类洗涤的母婴洗衣机、母婴级消毒机等。奥维云网从狭义和广义两个维度定义母婴家电：狭义的母婴家电是指专门为孕产期女性和婴童设计和使用的家电产品，如暖奶器、奶瓶消毒器等；广义的母婴家电是指功能配置达到母婴及安全健康使用标准的家电，如带有母婴空间和母婴模式的冰箱、母婴级净水器等。随着初婚初育人群年龄的更迭以及精细育儿观念的盛行，母婴家电市场规模有望高增。

图4：母婴家电产品分类

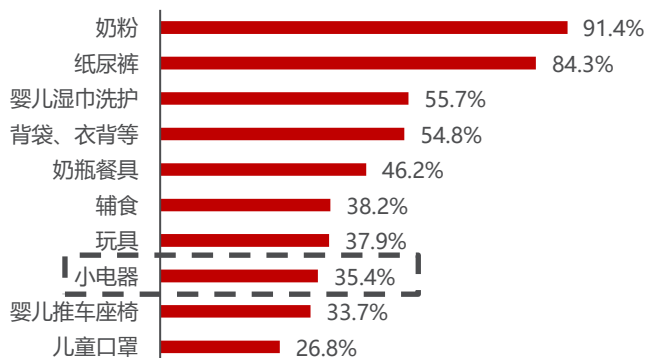


资料来源：京东官网，小熊母婴京东旗舰店，海尔京东旗舰店，美的京东旗舰店，飞利浦京东旗舰店，孕贝京东旗舰店，小洋熊京东旗舰店，民生证券研究院绘制

母婴家电产品热度提升，母婴家电化趋势序幕拉开。《中国家电行业消费白皮书》数据显示，近九成的宝妈都关注过母婴家电产品，50.8%的用户认为非常有必要购买母婴家电商品。据京东统计，母婴家电消费者占家电消费的比例高达 34%。

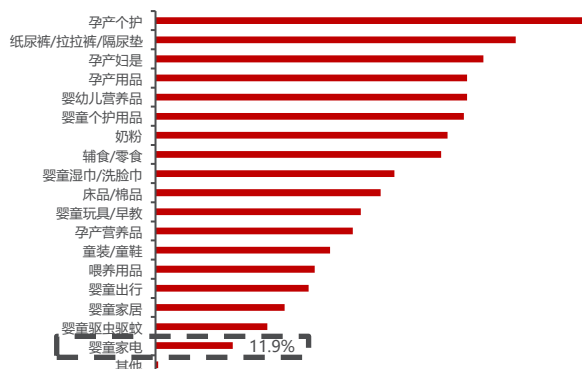
比达咨询显示,2022年“Z世代”用户关注购买的母婴品类中,小电器占比35.4%。近年来,母婴消费者对家电属性的母婴产品关注度大幅提升。根据魔镜淘系平台数据显示,奶瓶消毒器、暖奶器、宝宝辅食机等众多热门母婴小家电品类2022年全年销额增速为正;母婴厨房小家电规模保持高增长,2023Q1/2023Q2销额5.53/7.03亿元,同比+19.16/18.54%。

图5: 2022年“Z世代”用户常关注购买的母婴品类



资料来源: 比达咨询, 民生证券研究院

图6: 2021年中国母婴消费者购买的母婴品类



资料来源: 艾瑞咨询, 民生证券研究院

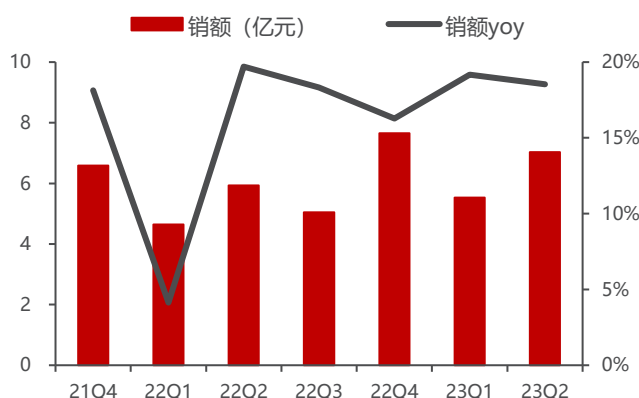
图7: 2022年淘系平台多数母婴热门品类表现亮眼

类目	销售额 (百万元)	销售额yoy	销售额占比	均价 (元)
调奶器/恒温调奶杯	947.57	-6.47%	41.08%	208.77
奶瓶消毒器/消毒锅	598.05	5.73%	25.93%	504.57
暖奶器/加热器/保鲜机	394.43	24.52%	17.10%	256.95
宝宝辅食机/料理机/食物搅拌器	139.84	256.96%	6.06%	178.28
电动奶粉搅拌机/摇奶器	89.09	159.29%	3.86%	203.87
BB煲/电粥锅	63.64	40.03%	2.76%	206.32
宝宝恒温饭盒/恒温碗/恒温餐盘	41.41	625.41%	1.80%	285.63
宝宝电奶锅/辅食锅	10.57	36603.75%	0.46%	107.12
奶瓶清洗机/全自动清洗消毒机	8.91	921.62%	0.39%	1805.59
婴童厨房小家电配件	7.18	19369.11%	0.31%	42.47
自动泡奶机	3.66	200.20%	0.16%	1397.79
恒温奶瓶套/暖奶套	0.58	1602.02%	0.03%	213.43

资料来源: 魔镜数据, 民生证券研究院

注: 数据来源为淘宝+天猫平台数据

图8: 淘系平台母婴厨房小家电保持高增速水平



资料来源: 魔镜数据, 民生证券研究院

注: 数据来源为淘宝+天猫平台数据

1.2 行业驱动: 地方响应宏观新生育政策, 精细育儿挖掘内

生机会点

政策端: 三孩政策助推母婴消费。自2015年全面二孩实行后, 国务院、国家市场监督管理总局等相关部门先后出台下调部分奶粉关税、增加职工生育保险、为婴幼儿监护人设立专项定额附加税扣除等相关文件, 利好母婴行业健康发展, 贡献母婴消费规模提升的新动能。此外, 2021年中央执行三孩生育政策以来, 全国多地陆续出台延长产假、增设育儿假、一次性发放育儿补贴、提升住房公积金可贷额度等三孩配套福利, 积极响应三孩政策。

表1：推动母婴行业发展的国家政策梳理

发布时间	文件名称	政策内容
2022 年 8 月	《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》	国家卫健委、发改委等 17 部门要求深入实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，将婚嫁、生育、养育、教育一体考虑，完善和落实财政、税收、保险、教育、住房、就业等积极生育支持措施，持续优化服务供给，不断提升服务水平，积极营造婚育友好社会氛围，为推动实现适度生育水平、促进人口长期均衡发展提供有力支撑。
2022 年 4 月	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	国务院办公厅发布《意见》，开发更多适合婴儿消费的产品，引导国产婴幼儿产品市场朝着安全健康的方向开发。
2022 年 1 月	《关于设立 3 岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除的通知》	国务院发布《通知》：有 3 岁以下婴幼儿的纳税人，可以从 2022 年 1 月 1 日起享受新的专项附加扣除。纳税人照护 3 岁以下婴幼儿子女的相关支出按照每个婴幼儿每月 1000 元的标准定额扣除。
2021 年 7 月	《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》	依法实施三孩生育政策。修改《中华人民共和国人口与计划生育法》，提倡适龄婚育、优生优育，实施三孩生育政策。
2021 年 6 月	《中华人民共和国社会保险法》	国家市场监督管理总局发布《保险法》，规定职工应当参加生育保险，由用人单位按照国家规定缴纳生育保险费，职工不缴纳生育保险费。
2020 年 12 月	《关于 2021 年关税调整方案的通知》	商务部发布《通知》：针对部分婴儿奶粉原料关税进行下调；助力国产婴儿奶粉发展，降低生产成本。
2015 年 10 月	《中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议公报决定》	会议公报提出，促进人口均衡发展，坚持计划生育的基本国策，完善人口发展战略，全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，积极开展应对人口老龄化行动。

资料来源：中央人民政府官网，国家药监局，商务部，发改委，民生证券研究院

表2：推动母婴行业发展的地方政策梳理

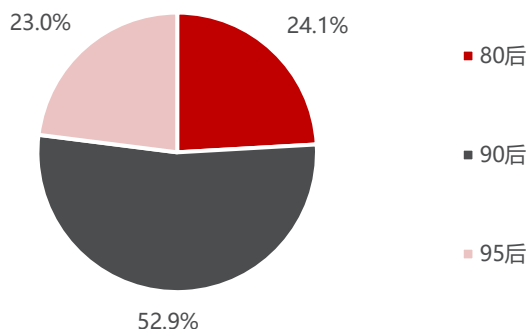
发布时间	地区	文件名称	政策内容
2023 年 2 月	淄博市	《关于实施淄博市多子女家庭住房公积金支持政策有关事项的通知》	二孩及以上家庭购买首套或二套自住住房的，住房公积金可贷额度上浮 20%。
2023 年 1 月	四川省	《四川省生育登记服务管理办法》	取消了对登记对象是否结婚的限制条件；取消了对办理生育登记时生育数量的限制；简化了生育登记的要求。
2023 年 1 月	深圳市	《深圳市育儿补贴管理办法》	生育第三个子女且办理入户登记的，拟发放一次性生育补贴 10000 元，另外每年发放 3000 元育儿补贴，三年累计发放补贴 19000 元，平均每年可领取 6333 元。上述补贴截至该子女满 3 周岁之日止发。
2022 年 4 月	北京市海淀区	《海淀区 2022 年义务教育阶段入学工作实施意见》	海淀区从“多校划片为主，单校划片和单校划片相结合”转为“以多校划片”为主的入学方式。
2021 年 11 月	河北省	《河北省人口与计划生育条例》	符合法律法规规定生育第三个以上子女的，延长产假由现行的六十天延长到九十天，三周岁以下婴幼儿父母双方每年可以享受各十天育儿假。
2021 年 11 月	北京市	《北京市人口与计划生育条例》	取消了限制生育的措施，明确一对夫妻可以生育三个子女。女方除国家规定的产假外，享受的延长生育假由 30 天增加至 60 天。同时，子女满 3 周岁前，夫妻每人每年可享受 5 个工作日的育儿假。
	上海市	《上海市人口与计划生育条例》	
2021 年 7 月	浙江省	《浙江高质量发展建设共同富裕示范区实施方案（2021-2025）》	实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套措施，探索建立生育成本共担机制，加强生育妇女就业、工资待遇等权利保障，进一步完善生育保险制度，多渠道降低生育、养育、教育成本。

资料来源：各级政府官网，民生证券研究院

需求端：科学精细育儿观念推动母婴家电化进程。科学精细育儿理念促使更多母婴家庭倾向于通过家电产品辅助孩子成长。例如，在制作婴儿入口食物的过程中，新生代父母会使用暖奶器、奶瓶消毒器、宝宝辅食锅等多样化的家电产品，在确保宝宝享用到婴童级食物的同时，从身体和心理上帮助母亲分摊育儿压力。

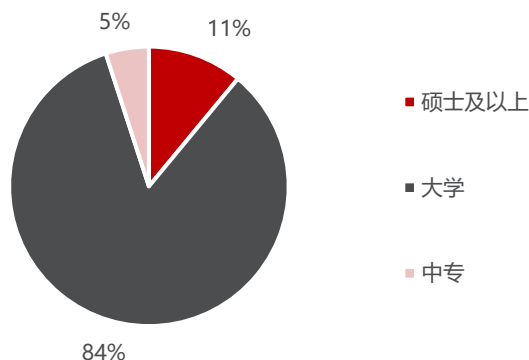
育龄人群更迭，文化程度普遍较高。90 后进入育儿主场，艾瑞咨询数据显示，2022 年 75.9% 的孕妈及 0-3 岁孩子妈妈为 90/95 后，90 后占比超五成。新一代的家长学历更高，据洞见研报统计，2022 年中国宝妈中 95% 为本科及以上学历，她们更有思想觉悟和经济能力为子女提供优质生活。同时，相比于 80 后和 85 后的养儿时期，90 后人群愿意花费时间和精力通过互联网汲取育儿知识，并且更加善用智能化、数字化的育儿产品辅助养娃。例如，使用自动泡奶机可实现精准定量加水，解决新手妈妈泡奶难题；使用辅食机可为不同月龄宝宝制作米糊、土豆泥、玉米汁等各种辅食。

图9：2022 年中国孕妈及 0-3 岁孩子妈妈年龄占比



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

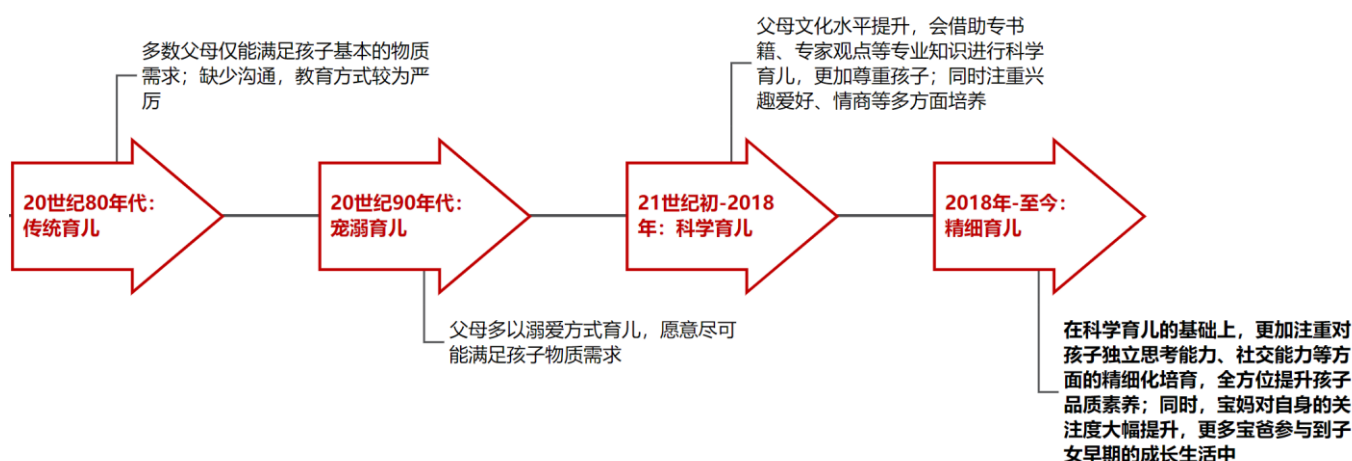
图10：2022 年中国妈妈学历分布



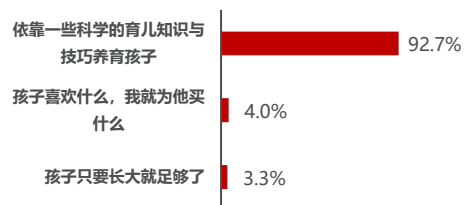
资料来源：洞见研报，民生证券研究院

精细育儿为主流趋势，借助科学知识育儿已成共识。在宏观经济快速发展的三十四年间，新一代父母已具备高水平物质基础以及成熟的育儿思想。近年来全国出生率直线下探，但伴随的是当代母婴家庭对养儿育儿质量的更高要求。随着 90 后和 95 后成为行业消费群体主力，中国母婴家庭已由上世纪的传统育儿观念，演变至注重社交能力、独立决策思考能力等全方位素质培养的科学精细育儿观。据艾瑞咨询统计，90 后认为宝宝早期的成长很重要，会全身心投入参与其中；38.2%的 95 后新生代宝爸宝妈为企业普通员工，其中选择做全职妈妈的 TGI 为 170.5，并且会参考专业书籍科学养娃，在宝宝有自我意识后尊重其想法。据极光调研统计，超九成宝爸宝妈会依靠科学的育儿知识与技巧养育孩子，意味着育龄人群会倾向于选择更高效便捷、更具科技含量的育儿工具助力孩子成长，精细育儿观念已深入人心。

图11：中国母婴育儿理念的发展变化



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

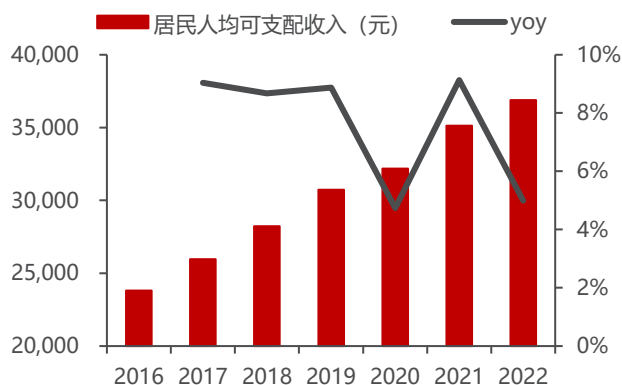
图12：2023 年用户主流育儿观念


资料来源：极光调研，民生证券研究院

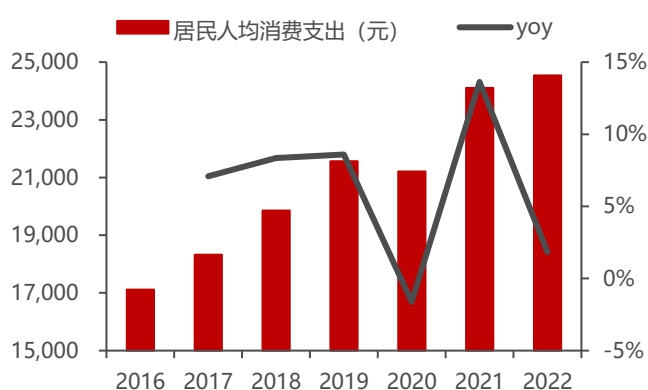
图13：2022 年中国妈妈认同的育儿理念


资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

居民消费能力稳步提升，母婴用户收支齐头并进。2022 年中国居民人均可支配收入/人均消费支出 36883/24538 元，2017-2022 年 CAGR 为 7.26/6.02%，居民消费水平稳健上升。母婴产品消费人群物质水平逐年递增，比达咨询显示，2021/2022 年母婴家庭人均收入 5692/6250 元，同比+9.3/9.8%，预计 2024 年母婴家庭人均 ARPU 上升至 7410 元。同时，据洞见研报统计，作为消费主体的 90 后和 95 后母婴用户支出占比远高于 80 后、85 后，95 后母婴产品月支出占家庭月收入比例高达 30%，目标用户具备经济实力，且倾向于为精细育儿观念买单。

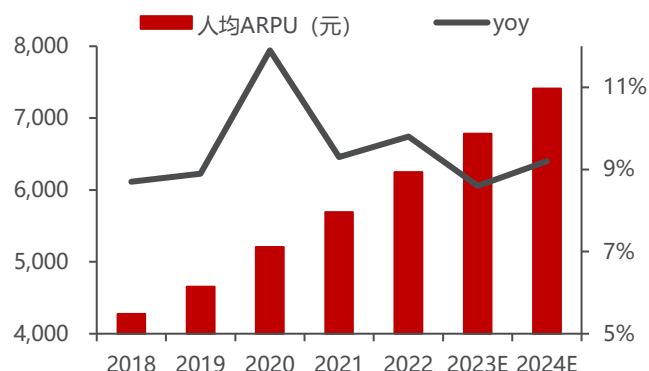
图14：2016-2022 年中国居民人均可支配收入


资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图15：2016-2022 年中国居民人均消费支出


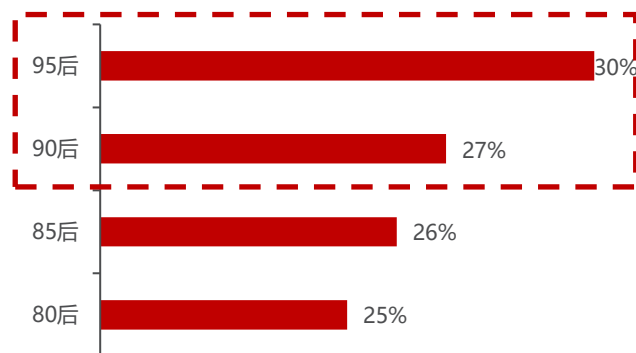
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图16：2018-2024E 母婴家庭人均 ARPU 及 yoy



资料来源：比达咨询，民生证券研究院

图17：不同代际母婴产品月支出占家庭月收入比例



资料来源：洞见研报，民生证券研究院

产品端：母婴家电产品持续迭代。科学技术的不断进步，一方面推动各类创新的高科技产品在宝宝成长的各个场景中运用，另一方面针对已有产品进行更新换代、小幅调整，优化功能参数和外观设计。以小熊电器为例，2020年3月上市的第一款辅食机可实现辅食、搅拌、绞肉等多功能料理，其后分别对档位、便携程度、杯盖材质、杯身容量、刀片数量、外观颜值等功能升级优化，并覆盖百元以上和百元以下的多种价位段供消费者选择。

表3：小熊辅食机参数对比

型号	SJJ-R02G5	SJJ-R02F5	QSJ-D01R1	QSJ-B02R1
外观				
上市时间	2022年6月	2022年3月	2022年3月	2020年3月
产品优势	外观精美	无线便携、制作更精细	真空泵锁鲜	大容量主打绞肉功能
使用方法	插电使用	无线，USB 充电	插电使用	插电使用
刀片数量	6 叶 304 精钢刀	8 叶 304 精钢刀	6 叶 304 精钢刀	3 叶 304 不锈钢刀
容量	0.3L	0.3L	0.3L	0.6L
档位	双档	双档	单档	单档
搅拌杯盖材质	PP 材质	PP 材质	304 不锈钢	PC 材质
价格	129 元	189 元	139 元	89 元

资料来源：小熊母婴京东旗舰店，民生证券研究院

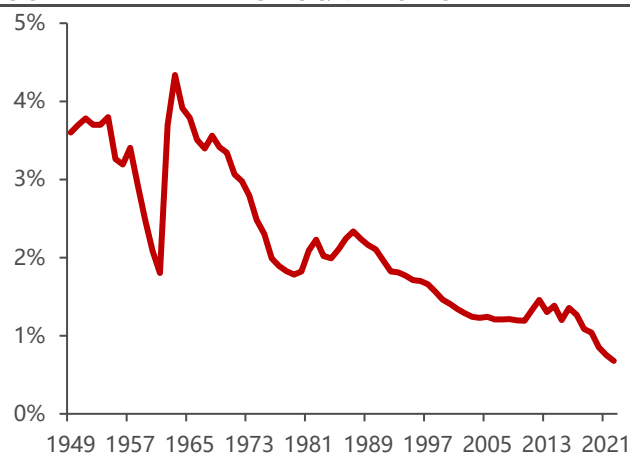
注：价格为 2023 年 7 月 19 日小熊母婴天猫旗舰店价格。

1.3 行业空间：成长初期，母婴家电赛道前景可期

母婴市场：人口出生率长期走低，母婴家庭人均消费的增长成为新方向。近年来，随着居民结婚意愿及生育意愿的降低，人口出生率持续下行。2022 年，全国人口出生率仅为 6.8‰，结婚登记人数为 683 万对，两项指标均创历史新低，新生儿数量锐减一定程度上将会冲击母婴消费市场规模的进一步扩张。然而，**后市母婴行业的新风口或将从人口红利转向母婴家庭人均消费支出增长。**母婴家庭人均

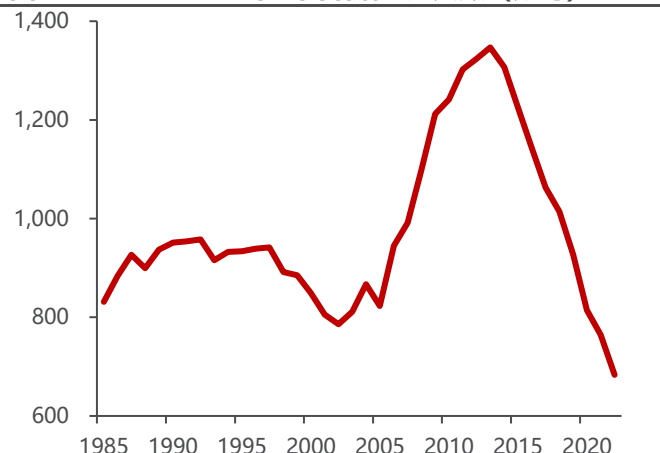
收入不断增长，且增速快于全国居民人均可支配收入增速。2022 年居民可支配收入/母婴家庭 ARPU 收入 yoy+5.0/9.8%，目标人群的消费水平逐步提升。此外，科学精细育儿观念被普遍接受，选择生育的人群更有经济能力且更有意愿全方位养儿育儿，未来全国 4.9 亿个家庭有望贡献巨大增量空间。

图18：1949-2022 年全国人口出生率



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图19：1985-2022 年全国结婚登记人数（万对）

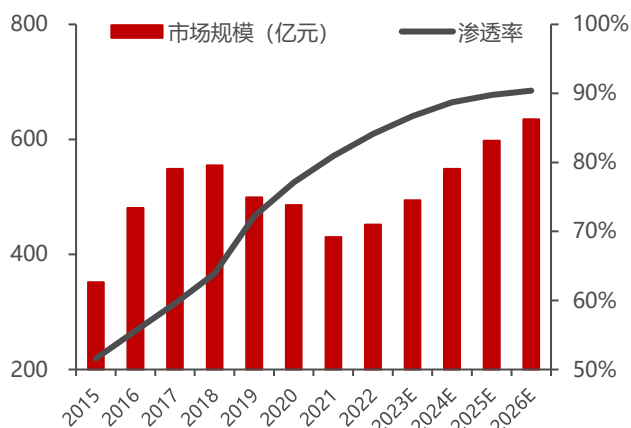


资料来源：国家统计局，民生证券研究院

母婴家电市场：细分品类处于渗透初期，与同行业成熟赛道相比仍有较大空间。

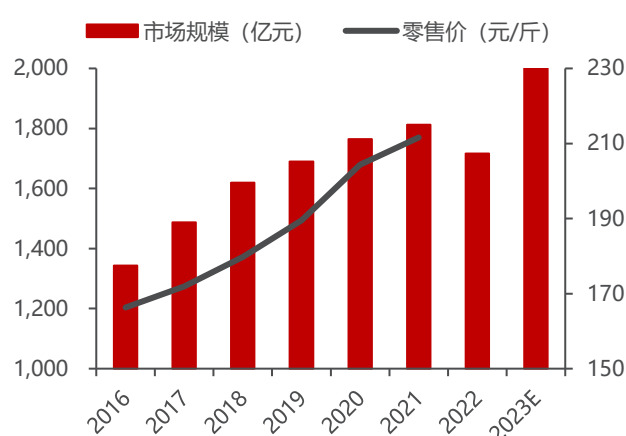
目前，国内母婴家电市场仍处于发展初期，奥维云网数据显示，2019 年除温奶器渗透率为 2.62%，婴儿洗衣机、婴儿净水器、干衣机、空气净化器等其他产品的市场渗透率均不足 0.5%。**对标同属母婴行业的纸尿裤和奶粉细分赛道，母婴家电行业有较高增长动能。**受育龄人群消费水平提升以及育儿思想升级影响，纸尿裤使用频率增加、使用年限延长。目前中国婴幼儿纸尿裤市场已趋于成熟，艾瑞数据显示 2022 年行业规模为 452 亿元，渗透率高达 84.1%，预计 2026 年渗透率上涨至超 90%。婴幼儿奶粉作为另一发展较为完备的母婴产品，据欧睿数据，2022 年中国婴幼儿奶粉市场预计达 1717 亿元。我国婴幼儿奶粉发展起源可追溯至上世纪 50 年代，国家大量收购外资企业、创立国有乳制品厂。在经历“三聚氰胺”事件后不断出台利好国有奶粉品牌发展的政策，2016 年以来“草饲奶粉”的兴起同样迎合了精细育儿人群的需求。同时，奶粉单价持续上涨，助力行业保持稳定增长的趋势，艾瑞预计 2023 年中国婴幼儿奶粉市场规模将突破 2000 亿元。对比母婴行业中的纸尿裤和奶粉赛道，母婴家电行业仍处于渗透率较低阶段，未来成长空间广阔。

图20：2015-2026E 婴儿纸尿裤市场规模与渗透率



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

图21：中国婴幼儿奶粉市场规模及零售价



资料来源：欧睿，艾瑞咨询，民生证券研究院

母婴家电市场规模测算：25 年广义母婴家电市场规模有望破 700 亿大关。给

出以下假设：

1) 受宏观经济影响，2019-2021 年期间母婴市场规模和母婴家电市场规模的增长率均有小幅下滑。一线城市的消费水平和消费意愿高于二线城市和三线及以下城市，因此我们假设在 2019-2021 年期间，一线城市母婴市场规模增长率、狭义/广义母婴家电市场占比均最高。

2) **母婴市场：**母婴市场规模步入稳增长阶段。我们认为，更多秉承精细育儿理念的父母倾向于在硬件条件更好的一二线城市安家，给予孩子更加优质的教育、医疗、娱乐等全方位成长环境，因此一线城市、二线城市、三线及以下城市的母婴市场规模增长率依次递减。

据艾瑞咨询数据显示，2019/2020/2021 年增长率为 13%/4%/11%，艾瑞预测 2022/2023/2024/2025 年增长率为 9%/8%/8%/7%，母婴市场规模增速趋于平稳。因此我们假设一线城市/二线城市/三线及以下城市母婴市场规模 2022 年增长率为 10%/9%/7%；中性假设下 2021-2025 年 CAGR 为 10%/9%/7%，悲观假设下的 CAGR 在中性假设基础上-0.3%，乐观假设下的 CAGR 在中性假设基础上+0.2%。

3) **母婴家电市场：**我们认为，更多持精细育儿观念、愿意借助智能化的母婴家电产品育儿的母婴家庭会在经济水平较高的城市生活，且智能化母婴家电产品的普及程度和普及速度与城市经济水平呈正相关性，因此一线城市、二线城市、三线及以下城市的母婴家电市场规模占比及其增幅依次递减。

具体测算步骤：

1) 我们粗略按照以下公式计算母婴市场规模：**母婴市场规模=母婴群体人数占比*年常住人口*母婴人群育儿月均费用*12**。根据 2021 年相关数据，分别计算出一线城市、二线城市、三线及以下城市的母婴市场规模后做比值，得到 2021 年各等级城市母婴市场规模之间的比例关系。

其中，母婴人群占比数据来自 Talking Data《2021 母婴行业洞察报告》；年度常住人口数据来自国家统计局及各级统计局。一线城市为北京、上海、广州、深圳，二线城市为成都、重庆、西安等 45 个城市，三线及以下城市常住人口=全国常住人口-一线城市常住人口-二线城市常住人口；母婴人群育儿月均费用数据来自艾瑞咨询《2021 年中国母婴人群消费及信息获取渠道研究报告》。

2) 将艾瑞咨询显示的 2021 年母婴市场规模作为已知，按照三个等级城市的占比，计算出 2021 年各个等级城市的母婴市场规模绝对数值。

3) 根据假设的母婴市场规模增长率和母婴家电市场规模占比计算各等级城市 2019 年和 2020 年的母婴市场规模，以及 2019-2021 年狭义/广义母婴家电市场规模。

4) 根据假设的母婴市场规模增长率和母婴家电市场规模占比，计算各等级城市 2022 年的母婴市场规模，以及狭义/广义母婴家电市场规模。

5) 根据假设的母婴市场规模 2021-2025 年 CAGR 和母婴家电市场规模占比，计算各等级城市 2025 年的母婴市场规模，以及狭义/广义母婴家电市场规模。

6) 将各等级城市加总，首先计算出全国母婴市场规模、全国狭义/广义母婴家电市场规模。根据全国母婴市场规模计算全国母婴市场规模增长率（2025 年的增长率为 2021-2025 年 CAGR），根据全国狭义/广义母婴家电市场规模计算全国狭义/广义母婴家电市场规模占比与全国母婴家电市场规模增长率（2025 年的增长率为 2021-2025 年 CAGR）。

我们预测：2025 年，在悲观/中性/乐观假设下，全国母婴市场规模可达 46344/46863/47212 亿元，狭义母婴家电市场规模为 108.0/125.6/138.2 亿元，广义母婴家电市场规模为 666.8/721.5/758.1 亿元。

图22：2022-2025 年狭义母婴家电市场规模测算

城市等级	类别	2019	2020	2021	2022E	2025E		
						悲观	中性	乐观
一线城市	母婴市场规模 (亿元)	2030	2162	2421	2663	3506	3545	3570
	增长率	14.0%	6.5%	12.0%	10.0%	9.7%	10.0%	10.2%
	狭义母婴家电市场规模占比	0.32%	0.33%	0.36%	0.36%	0.57%	0.65%	0.72%
	狭义母婴家电市场规模 (亿元)	6.5	7.1	8.7	9.6	20.0	23.0	25.7
二线城市	母婴市场规模 (亿元)	9703	10265	11415	12442	15937	16113	16232
	增长率	13.0%	5.8%	11.2%	9.0%	8.7%	9.0%	9.2%
	狭义母婴家电市场规模占比	0.26%	0.25%	0.25%	0.26%	0.35%	0.40%	0.44%
	狭义母婴家电市场规模 (亿元)	25.2	25.7	28.5	32.4	55.8	64.5	71.4
三线及以下城市	母婴市场规模 (亿元)	18295	18972	20755	22208	26902	27206	27410
	增长率	10.0%	3.7%	9.4%	7.0%	6.7%	7.0%	7.2%
	狭义母婴家电市场规模占比	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.12%	0.14%	0.15%
	狭义母婴家电市场规模 (亿元)	5.5	3.8	6.2	6.7	32.3	38.1	41.1
全国	母婴市场规模 (亿元)	30027	31399	34591	37313	46344	46863	47212
	增长率	12.5%	4.6%	10.2%	7.9%	7.6%	7.9%	8.1%
	狭义母婴家电市场规模占比	0.12%	0.12%	0.13%	0.13%	0.23%	0.27%	0.29%
	狭义母婴家电市场规模 (亿元)	37.2	36.6	43.5	48.6	108.0	125.6	138.2
增长率		2.3%	-1.7%	18.8%	11.8%	25.6%	30.4%	33.5%

资料来源：国家统计局，各级地方统计局，艾瑞咨询，Talking Data，民生证券研究院测算

注：2025E 的增长率指 2021-2025 年 CAGR。

图23：2022-2025 年广义母婴家电市场规模测算

城市等级	类别	2019	2020	2021	2022E	2025E		
						悲观	中性	乐观
一线城市	母婴市场规模 (亿元)	2030	2162	2421	2639	3506	3545	3570
	增长率	14.0%	6.5%	12.0%	9.0%	9.7%	10.0%	10.2%
	广义母婴家电市场规模占比	2.15%	2.10%	2.07%	1.88%	2.70%	2.94%	3.10%
	广义母婴家电市场规模 (亿元)	43.6	45.4	50.1	49.6	94.7	104.2	110.7
二线城市	母婴市场规模 (亿元)	9703	10265	11415	12328	15937	16113	16232
	增长率	13.0%	5.8%	11.2%	8.0%	8.7%	9.0%	9.2%
	广义母婴家电市场规模占比	1.78%	1.75%	1.73%	1.55%	2.02%	2.21%	2.30%
	广义母婴家电市场规模 (亿元)	172.7	179.6	197.5	191.1	321.9	356.1	373.3
三线及以下城市	母婴市场规模 (亿元)	18295	18972	20755	22000	26902	27206	27410
	增长率	10.0%	3.7%	9.4%	6.0%	6.7%	7.0%	7.2%
	广义母婴家电市场规模占比	0.86%	0.83%	0.75%	0.68%	0.93%	0.96%	1.00%
	广义母婴家电市场规模 (亿元)	157.3	157.5	155.7	149.6	250.2	261.2	274.1
全国	母婴市场规模 (亿元)	30027	31399	34591	36967	46344	46863	47212
	增长率	12.5%	4.6%	10.2%	6.9%	7.6%	7.9%	8.1%
	广义母婴家电市场规模占比	1.24%	1.22%	1.17%	1.06%	1.44%	1.54%	1.61%
	广义母婴家电市场规模 (亿元)	373.7	382.5	403.3	390.3	666.8	721.5	758.1
增长率		3.9%	2.4%	5.4%	-3.2%	13.4%	15.7%	17.1%

资料来源：国家统计局，各级地方统计局，艾瑞咨询，Talking Data，民生证券研究院测算

注：2025E 的增长率指 2021-2025 年 CAGR。

2 趋势展望：喂养类垂直深耕，积极拥抱线上渠道

2.1 品类端：喂养类家电势如破竹，母婴级家电正值起航初期

期

母婴家电消费品矩阵逐步完善。近几年产品矩阵逐渐增添新成员，电动产品的一些功能可替代人工手动。例如，自动奶瓶清洗机可高温重复冲洗奶瓶，溶解奶迹；调奶器实现 20 秒调奶，72 小时智能恒温；恒温碗采用食品接触材质，冬天可注入热水保温，夏天注入冷水降温。更多产品达到母婴人群的使用标准，呵护母婴人群健康的同时，助力宝妈解放双手。

图24：小熊自动奶瓶清洗机



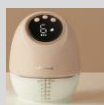
资料来源：小熊母婴京东自营旗舰店，民生证券研究院

图25：小熊调奶器



资料来源：小熊母婴京东自营旗舰店，民生证券研究院

表4：喂养类家电主要产品示例

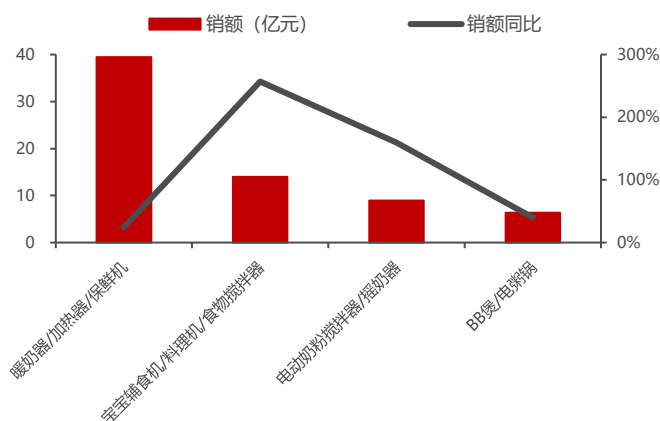
品类	外观	主要功能	价格（元）
自动奶瓶清洗机		经过中温清洗、漂洗、高温蒸汽消毒、中温烘干、鲜风保管多个步骤，确保奶瓶干爽洁净；机内双层大容量，奶瓶奶嘴可分区放置。	1805
调奶器		一键煮沸，20 秒实现调奶，保证 72 小时智能恒温。	209
恒温碗		智能调整食物温度，低于临界温度自动加热，断电续航超 3 小时；内胆可拆洗、耐高温。	286
电动吸奶器		气泵助力高频无痛吸乳，多个模式和档位可调节，包括深入排空后奶、快速疏通乳腺等；穿戴式吸奶器可实现全程解放双手，且穿戴隐形。	319
奶瓶消毒器		四面立体消毒，多颗紫外灯珠覆盖腔体，除菌率超 99.99%；PTC 热风烘干，72 小时鲜风保管。	504
宝宝辅食机		多层次刀片确保宝宝级细腻口感；产品小巧便携，可在厨房、客厅、户外等多场景应用。	178
自动泡奶机		精准定量出水，一键定温定量，无需反复调整水量，解决新手宝妈的泡奶难题。	1395
温奶器		恒温暖奶、加热宝宝辅食，暖奶后自动恒温保存。	257

资料来源：魔镜数据，小熊母婴京东旗舰店，小白熊京东旗舰店，波咯咯京东旗舰店，babycare 京东旗舰店，民生证券研究院

注：除电动吸奶器外，图表中的品类为淘宝、天猫平台 2022 年 1-12 月平均价格；小熊电器天猫旗舰店中电动吸奶器价格为 319 元。

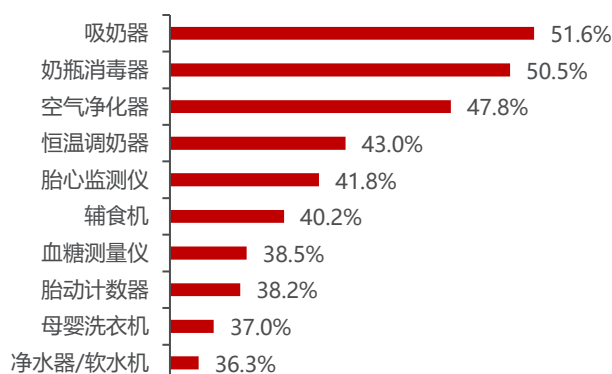
喂养类家电势如破竹。母婴喂养系列由于母婴专属性能突出且性价比高，为宝妈尝试母婴家电产品的优先选择，多个品类增长势头强劲。魔镜数据显示，2022 年淘系平台暖奶器销额同比+24.52%，宝宝辅食机+256.96%，电动奶粉搅拌机+159.29%，BB 煲+40.03%。艾瑞数据显示，2022 年 0-3 岁孩子妈妈购置家电产品中，吸奶器/奶瓶消毒器/恒温调奶器/胎心监测仪以 51.6/50.5/43.0/41.8% 的比例占据 TOP5 品类中的四位。

图26：2022 年淘系平台增速较快的喂养家电品类



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院
注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

图27：2022 年 0-3 岁孩子妈妈购置母婴家电产品类型



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

权威规范母婴家电行业，母婴级家电位于起步阶段。2021 年 11 月，中家院发布“母婴级家电认证”标准，将母婴家电行业从定性的大众认知转向量化的多维参数标准。各厂商将此认证作为布局母婴级家电的研发方向，持续扩充产品矩阵。2023 年度母婴级家电技术论坛表示，目前“母婴级家电认证”已覆盖洗衣机、洗碗机、地面清洁器具（吸尘器、洗地机、清洁机器人）、空气净化器等约 20 个品类。据奥维云网数据显示，2022 年迷你洗衣机/复式洗衣机的线上渗透率为 3.7%/1.5%，母婴级家电整体仍处于渗透率较低的发展初期，未来成长空间较大。

图28：2023 年首批获“母婴级家电认证”的优势产品



资料来源：中国标准化微信公众号，民生证券研究院

图29：“母婴级家电认证”产品性能较强



资料来源：美的京东官方旗舰店，小吉京东官方旗舰店，东芝京东官方旗舰店，TCL 京东官方旗舰店，民生证券研究院

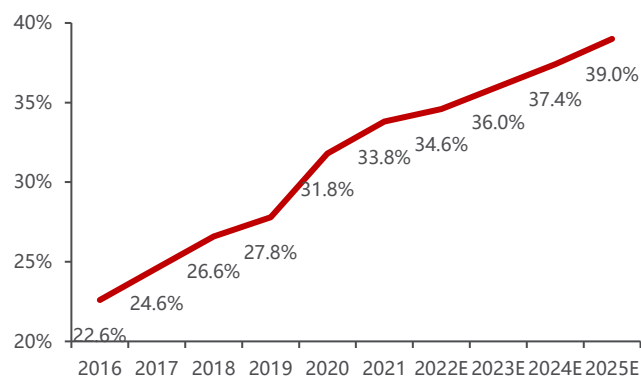
2.2 渠道端：多品牌布局电商渠道，母婴家电线上化进程领先

先母婴市场

母婴市场：电商化程度逐年递增，线下店面为主要销售渠道。受益于互联网电商和直播平台的崛起，母婴品牌纷纷涉足电商，营销品牌形象并建立品牌认知。此

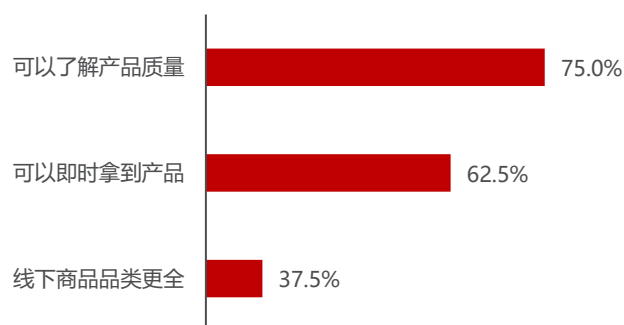
外，相对其他用户群体，母婴人群更倾向于“大众口碑式”的购物体验，而线上平台正是满足集评论、种草与消费为一体的渠道。母婴市场电商渗透率逐年提升，艾瑞显示 2021 年母婴消费线上占比 33.8%，较 2016 年+11.2pct，预计 2025 年线上渗透率上升至 39.0%。此外，宝爸宝妈之间也会通过社区、社交软件等平台交流经验、种草产品，新兴渠道拓展带来的增量不容小觑。由于线下门店为母婴家庭出行较易触达的零售渠道，且购物体验感更佳，多数消费者仍保持在母婴集合店、品牌连锁店、商超卖场等渠道消费，线下场景仍为母婴消费主要来源。

图30：2016-2025E 中国母婴消费线上占比



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

图31：2023 年母婴消费者选择线下渠道的原因 TOP3



资料来源：洞见研报，民生证券研究院

图32：母婴零售全渠道对比

	渠道	占比	渠道优势	代表品牌
线上	综合电商	48.3%	包含所有品牌和产品，覆盖用户及潜在用户最多	天猫 淘 京东 苏宁易购
	直播平台	31.4%	直观展示产品性能，优惠力度较大	抖音 快手
	品牌官网商城	27.8%	厂家直销，更有质量保障	Baby care 十月结晶 小白熊 Bear 小熊
	母婴社区、社交平台代购、微商	24.8%	用户互动交流的聚集地，经验分享、产品种草等带动直接消费	亲宝宝 babytree 太平洋亲子网 PCbaby
线下	母婴集合店	40.9%	一站式多品牌集合门店，购物体验更佳	kw 孩子王 babymax 爱婴室
	商场、品牌专卖店	36.2%	品牌直销，可信度高	Baby care 丽家宝贝
	超市、卖场及便利店	33.7%	购买方便快捷	Walmart Carrefour 家乐福 Vanguard* 华润万家

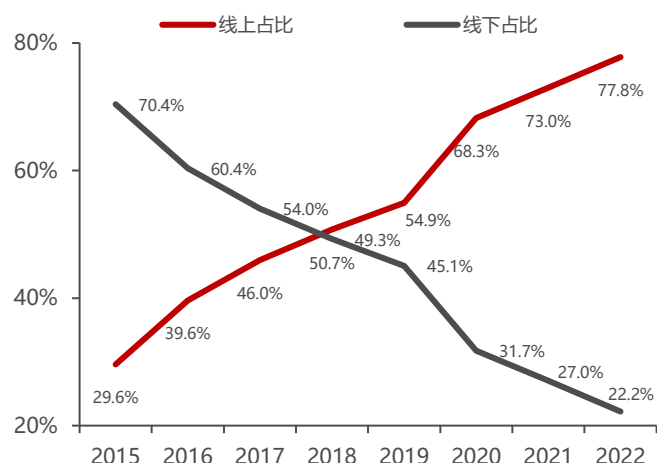
资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院绘制

注：占比数据来源于艾瑞调研，消费者购买渠道可多选

母婴家电市场：线上渠道份额逐年高增，多品牌布局电商渠道。短视频和直播平台的迅速繁荣，带动较易展示产品性能的小家电各品类线上销售向好。此外，疫情催化“宅经济”快速崛起，也加速了小家电市场的线上化。奥维云网数据显示，

2015 年以来小家电线上占比逐年递增，2022 年市场零售额线上/线下占比为 77.8%/22.2%。在母婴家电消费市场中，以喂养系列为代表的小家电品类规模占据主导地位。因此，**母婴家电市场的线上化程度相较母婴市场更高**。其中，截至 2023 年 6 月，专注研发母婴家电产品的波咯咯和小白熊，已在天猫旗舰店收获超百万粉丝关注；厨房小家电起家的小熊电器和苏泊尔，在京东和天猫均已成立独立于传统品类的母婴官方旗舰店，且小熊电器在京东和天猫的粉丝关注总额已超 100 万。

图33：2015-2022 年小家电市场零售额分渠道占比



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图34：各品牌布局线上渠道



资料来源：各品牌天猫/京东官方旗舰店，民生证券研究院

3 竞争格局：百舸争流千帆竞，家电品牌伏久飞高

入局品牌各有千秋，家电厂商有望成为后起之秀。母婴家电市场正处于增长动能较大的发展初期，各品牌涌入如雨后春笋。入局品牌主要包括：以新安怡为首的海外母婴品牌，自上世纪创立以来已成为全球领军品牌并收获良好口碑；以babycare、十月结晶为首，涉足母婴全系列产品的国内母婴品牌；以小壮熊、波咯咯为首，重点发力喂养类家电的国内母婴小家电品牌；以海尔、美的、小熊为首的国内家电第一梯队品牌，拥有强大的家电技术基础及研发经验，布局母婴家电赛道抢占市场份额。国产家电厂商或将凭借高性价比和突出的产品实力脱颖而出。

表5：母婴家电行业主要品牌

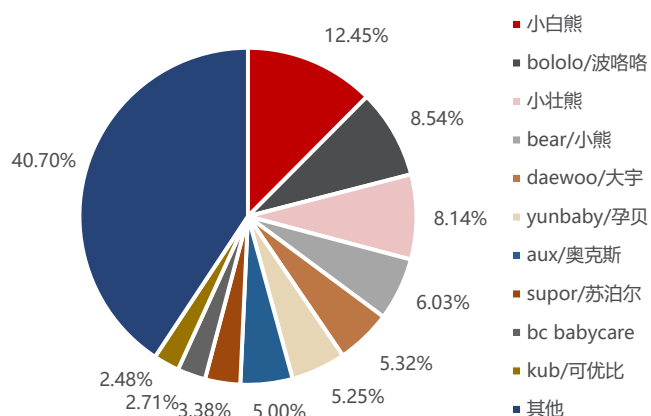
	品牌名称	创立时间	品牌定位	覆盖品类
海外品牌	樱舒	2004 年	德国樱舒品牌是高品质母婴呵护倡导者，始终坚持更高品质，深得全球妈妈们的信赖和喜爱。	婴儿理发器系列、奶瓶消毒器系列、婴儿辅食电器系列、母婴护理系列等。
	新安怡	1984 年	英国新安怡品牌致力于以专业的研究和创新为妈妈和宝宝提供高质量的哺育用品和护理产品，2006 年成为飞利浦家族一员。	母乳喂养，婴儿喂养，婴幼儿电器以及儿童喂养等。
	小白熊	1999 年	韩国小白熊品牌自 2006 年来到中国，如今已成为集设计、研发、生产、销售于一体的中国母婴著名品牌。	孕产必备用品、婴儿电器、辅食喂养、生活日护、快消洗护 5 大类别产品。
国内母婴品牌	babycare	2016 年	设计师创立的母婴品牌，为新一代家庭提供一站式、全品类的解决方案，产品覆盖-1 至 6 岁育儿周期。	尿裤、纸巾湿巾、喂哺、玩具、孕产、出行、家居等。
	十月结晶	2010 年	拥有天猫、京东和众多线上店铺，以及线下品牌专卖店、月子会所、产康中心，致力于母婴孕产全生态链的布局。	待产用品、产后护理用品、婴童洗护用品、初生婴儿用品、宝宝喂养用品（如电动吸奶器、调奶器、奶瓶消毒器）等全系列母婴产品。
国内母婴小家电品牌	小壮熊	2015 年	产品研发、模具制造、生产装配、销售渠道一条龙的经营模式。	专攻调奶器、奶瓶消毒器等母婴小电器及周边喂哺产品。
	波咯咯	2013 年	主营 0-1 岁母婴用品，致力于为宝宝提供安全优质的喂养环境。	母婴电器以喂养系列为主，具体分为母乳喂养和婴儿喂养。
国内家电品牌	海尔	1984 年	2015 年切入母婴赛道，2017 年收购中高端母婴品牌贝立安 Brillante，制定婴童场景“衣食住行用”全方位的智慧成套解决方案。	恒温调奶器、奶瓶消毒器、吸奶系列、辅食料理、恒温暖奶器等。
	美的	1968 年	2020 年切入母婴赛道，目前提供全系列母婴家电产品。	恒温调奶器、奶瓶消毒器、辅食料理等。
	苏泊尔	1994 年	2019 年切入母婴赛道，产品以母婴喂养类家电为主。	暖奶器、调奶器、消毒器、BB 煲、搅拌杯、辅食机等。
	小熊电器	2006 年	2022 年发力母婴家电赛道，销额销量同比增长亮眼。	调奶器、奶瓶消毒器、摇奶器、奶瓶清洗机、吸奶器、BB 煲、宝宝辅食机等。

资料来源：樱舒官网，新安怡官网，小白熊官网，babycare 官网，十月结晶官网，小壮熊官网，波咯咯官网，百度百科，搜狐网，海尔母婴京东旗舰店，美的母婴电器京东旗舰店，苏泊尔母婴京东旗舰店，小熊母婴京东旗舰店，民生证券研究院

现阶段格局较为分散，品牌集中度或将提升。根据魔镜淘系数据显示，近一年来（2022.7-2023.6）**母婴厨房小家电** CR3 为 29.13%，TOP5 中小白熊/波咯咯/

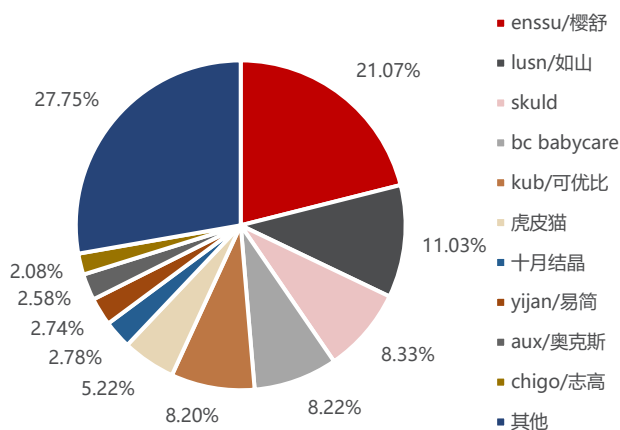
小壮熊/小熊/大宇品牌份额为 12.45/8.54/8.14/6.03/5.32%。小熊位列第四，销
额/销量同比+108.3/87.9%表现亮眼，增速远高于其他 TOP10 品牌。**母婴个护小
家电**行业集中度最高，CR3 为 40.43%，TOP5 中樱舒/如山/skuld/babycare/可
优比品牌份额为 21.07/11.03/8.33/8.22/8.20%。**母婴生活小家电**行业格局较为
分散，市场份额最高的品牌 moido 仅占 3.23%，CR10 为 4.18%。随着母婴家电
行业不断攀升以及国产品牌影响力逐渐增强，产品性能优势较强、性价比较高的本
土家电品牌或将胜出。据魔镜数据显示，母婴厨房小家电 2022.7-2023.6 期间
CR3/CR5 同比+3.00/2.74pct，母婴个护小家电 2022.7-2023.6 期间 CR3/CR5
同比+2.32/7.65pct。

图35：淘系母婴厨房小家电格局（2022.7-2023.6）



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院
注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

图36：淘系母婴个护小家电格局（2022.7-2023.6）



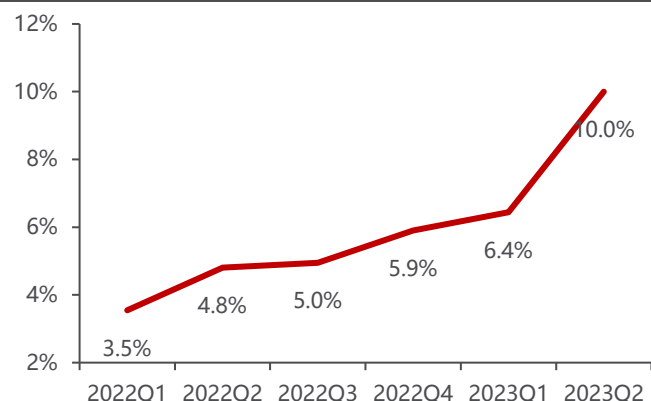
资料来源：魔镜数据，民生证券研究院
注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

4 重点标的

4.1 小熊电器

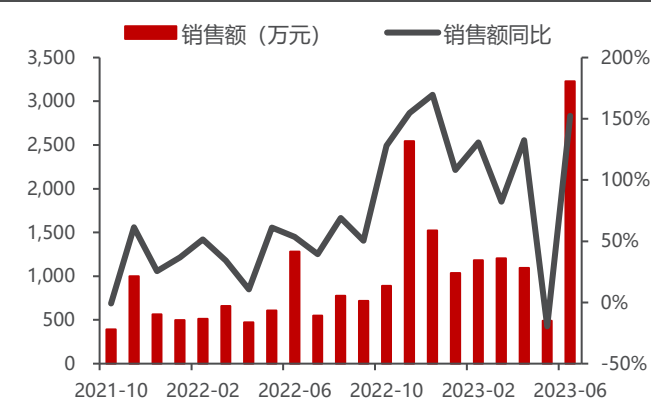
小熊电器：发力母婴，前瞻布局有望开启新增长曲线。2022 年小熊发力母婴家电赛道，小熊淘系母婴厨房小家电销售额占比持续上升，母婴业务销售额比重逐步扩大。与此同时，小熊积极拓展 SKU，根据魔镜数据，小熊在淘系母婴厨房小家电的宝贝数量从 2020.10 的 121 件拓展到 2023.06 的 364 件。

图37：小熊淘系母婴厨房小家电销售额占比持续提升



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院
注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

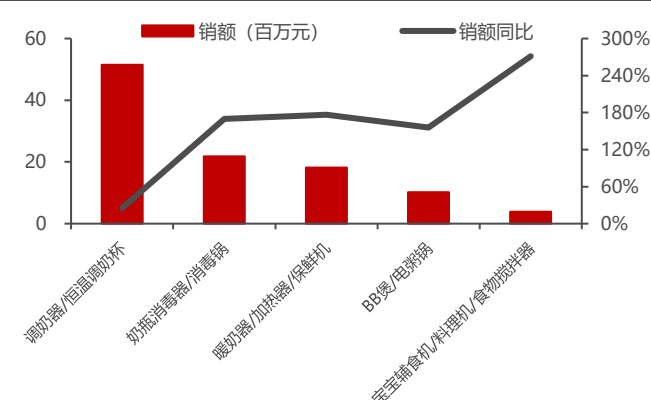
图38：小熊淘系母婴厨房小家电增速亮眼



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院
注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

多赛道布局，调奶瓶类规模领先，摇奶器类增长潜力大。从小熊母婴小家电品类看，2022 年销售规模排名前三为调奶器/恒温调奶杯、奶瓶消毒器/消毒锅、暖奶器/加热器/保鲜机；增速排名前三为电动奶粉搅拌器/摇奶器、宝宝恒温饭盒/恒温碗/恒温餐盘、奶瓶清洗机/全自动清洗消毒机，是具有增长潜力的品类。

图39：2022 年小熊淘系销额 TOP5 母婴厨小电品类



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院
注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

图40：2022 年淘系小熊母婴产品增速较快

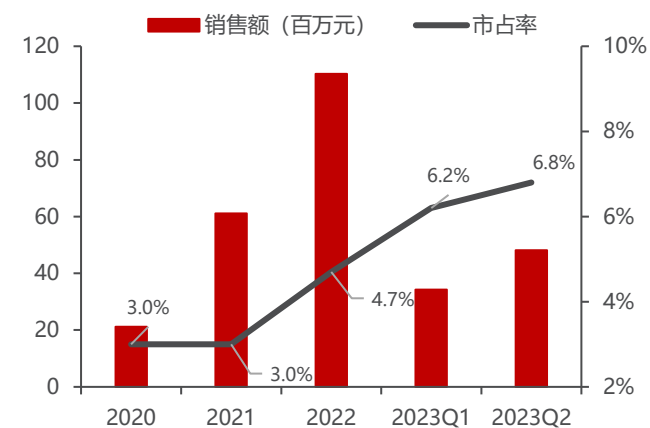
	销额 (百万元)	销额同比	销额占比	宝贝均价 (元)
调奶器/恒温调奶杯	51.46	25.27%	47.06%	355.34
奶瓶消毒器/消毒锅	21.86	169.77%	19.99%	413.14
暖奶器/加热器/保鲜机	18.15	176.58%	16.60%	377.79
BB煲/电粥锅	10.18	155.51%	9.31%	308.88
宝宝辅食机/料理机/食物搅拌器	3.89	271.28%	3.56%	317.7
电动奶粉搅拌器/摇奶器	1.77	6491.68%	1.61%	403.82
奶瓶清洗机/全自动清洗消毒机	1.05	1977.04%	0.96%	2165.99
宝宝恒温饭盒/恒温碗/恒温餐盘	0.67	3001.95%	0.61%	146.73
宝宝蒸蛋机/煮蛋器	0.27	5.05%	0.25%	155.5

资料来源：魔镜数据，民生证券研究院
注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

小熊母婴小家电同比增速领先行业，有望成为新增长极。小熊淘系母婴厨房小家电的市占率从 2020 年的 3%逐步提升至 2023 年 Q2 的 6.8%，市场份额提升显著。2022 至今，小熊母婴厨房小家电销售额增速领先于行业增速，

2022/23Q1/23Q2 小熊同比增速 80.38/104.89/104.11%，远高于行业的 14.87/19.16/18.54%。小熊凭借高质价比标签持续开拓母婴小家电市场，母婴小家电有望成为公司成长新引擎。

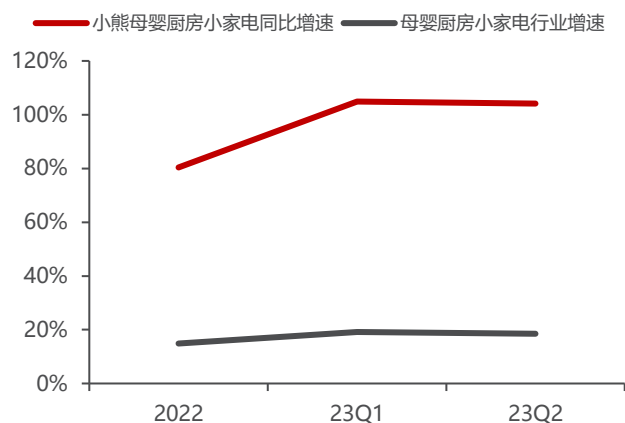
图41：小熊淘系母婴小家电市占率逐年上升



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院

注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

图42：小熊淘系母婴厨房小家电增速领先行业



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院

注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

4.2 苏泊尔

苏泊尔：高瞻远瞩布局母婴赛道，产品直击用户痛点。苏泊尔充分发挥传统厨房小家电品牌优势和研发技术优势，于 2019 年推出专属母婴人群的倍爱系列产品，包括免管辅食机、恒温调奶器、BB 煲、搅拌机、暖奶器、奶瓶消毒器等全系列母婴品类，致力于覆盖宝宝成长的每个场景。倍爱系列产品在安全性和品质上消除宝妈顾虑：恒温调奶器 30 秒冲奶，选择婴儿奶瓶级 PESU、Tritan 及优质不锈钢材质；免管辅食机包括七个粗细档位，满足各年龄段婴幼儿需求，且制作后可自动保温；消毒烘干机可进行 360°高温蒸汽消毒，实现 99.99%杀菌率，同时选用 HEPA 空气过滤网过滤空气。此外，一些新产品实现多功能融合，例如多合一调奶消毒器分为杀菌消毒区和保温消毒区，可分别实现暖奶、蒸食、消毒、烘干、自动保管以及温调、热调、炖汤、煮茶。

表6：苏泊尔母婴品类产品力突出

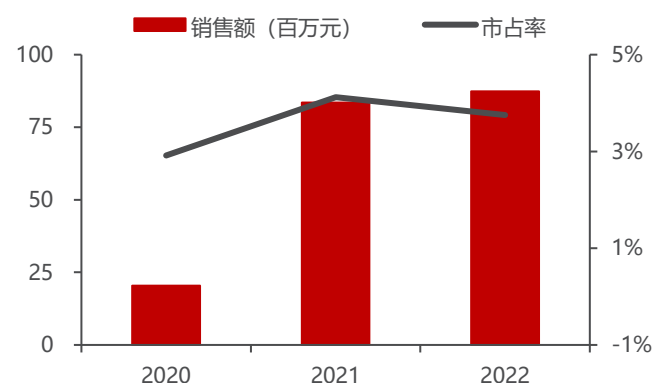
产品型号	外观	主要功能	价格（元）
辅食机 FB01		采用优选不锈钢 304 材质及宝宝水杯级 Tritan，辅食制作更加安全、卫生；满足各月龄宝宝的辅食需求，一机实现蒸煮、搅拌两功能。	219 元
消毒烘干机 XQ06KQ02		选用优质 PP 材质，杀菌率高达 99.99%，呵护宝宝健康；采用空气净化器专用空气过滤网，有效过滤空气中的粉尘和杂质，净化后空气烘干。	229 元
BB 煲 DG05CQ03		采用优质白瓷作内胆，含有专属宝宝的烹饪程序确保科学喂养；85W 文火不扰孕婴，可 24 小时提前预约，制作后可全天保温。	129 元
摇奶器 YQ01		顺逆时针交替，模拟手搓法进行 360°双向摇奶，摇后 37-39°C 更适合宝宝直接饮用，且摇奶品质接近母乳，极少气泡和结块。	249 元
二合一恒温调奶暖奶器 NQ02CQ01		可实现 35-100 度热奶保温、加热辅食、蒸煮鸡蛋、蒸汽消毒等功能，以及智能预约、自动断电放烧干。	119 元
多合一调奶消毒器 BW012A		分体式设计可多功能分区工作，杀菌消毒区实现暖奶、蒸食、消毒、烘干、自动保管，保温消毒区可实现温调、热调、炖汤、煮茶。产品安全性能有保障，360°杀菌消毒，70°巴氏烘干，45 度精准控温调奶。	499 元

资料来源：苏泊尔母婴京东自营旗舰店，民生证券研究院

注：价格为 2023 年 7 月 19 日小熊母婴天猫旗舰店价格。

调奶器占据最高份额，奶瓶清洗机增长强劲。根据魔镜淘系平台数据显示，苏泊尔母婴厨房小家电销售情况保持较高水平，2021/2022 年销售额 83.52/87.34 百万元，市场份额 4.12/3.75%。从具体类目看，2022 年销额占比 TOP3 的类目为调奶器/恒温调奶杯、BB 煲/电粥锅、暖奶器/加热器/保鲜机；销额同比增速 TOP3 为奶瓶清洗机/全自动清洗消毒机、宝宝蒸蛋机/煮蛋器、宝宝辅食机/料理机/食物搅拌器，各品类有较大向上增长动能。

图43：苏泊尔淘系母婴厨房小家电销额及市占率



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院

注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

图44：2022 年苏泊尔淘系母婴品类销售亮眼

类目	销额 (百万元)	销额占比	销额同比	均价 (元)
调奶器/恒温调奶杯	24.41	28.22%	-8.80%	298.53
BB煲/电粥锅	23.86	27.59%	17.04%	296.26
暖奶器/加热器/保鲜机	14.98	17.32%	-15.12%	277.37
宝宝辅食机/料理机/食物搅拌器	13.19	15.25%	35.94%	314.02
奶瓶消毒器/消毒锅	6.83	7.90%	6.15%	413.18
宝宝恒温饭盒/恒温碗/恒温餐盘	3.12	3.60%	21.08%	286.67
宝宝蒸蛋机/煮蛋器	0.03	0.03%	2013.97%	207
奶瓶清洗机/全自动清洗消毒机	0.01	0.02%	3400.00%	209

资料来源：魔镜数据，民生证券研究院

注：数据来源为淘宝+天猫平台数据

苏泊尔业务拆分

我们主要对苏泊尔公司的主要品类收入及毛利率做出预测：

1) **烹饪电器**：烹饪电器为公司的营收占比最大品类，公司积极调整经营策略，不断进行产品升级与品类拓展创新，产品结构持续优化，我们预计烹饪电器业务 23-25 年收入分别为 97.83/111.53/126.03 亿元，同比分别+15.00%/14.00%/13.00%，毛利率为 25.00%/25.00%/25.00%

2) **炊具及用具**：公司持续发力炊具市场，产品高端化趋势明显，我们预计炊具及用具业务 23-25 年收入分别为 64.28/67.50/70.87 亿元，同比分别+5.00%/5.00%/5.00%，毛利率为 32.00%/32.00%/32.00%。

3) **食物料理电器**：公司持续拓宽品类覆盖，毛利率水平稳中有升，我们预计食物料理电器业务 23-25 年收入分别为 30.87/32.41/34.03 亿元，同比分别为+0.00%/5.00%/5.00%，毛利率为 20.00%/20.00%/20.00%。

4) **其他家用电器**：公司持续发展生活家居电器及厨卫电器等，并推出一系列高性价比、差异化产品，我们预计其他家用电器业务 23-25 年收入分别为 27.01/29.71/32.68 亿元，同比分别+10.00%/10.00%/10.00%，毛利率为 28.00%/27.00%/27.00%。

表7：苏泊尔分品类营收预测（亿元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	215.85	201.71	219.99	241.14	263.61
YOY	16.07%	-6.55%	9.06%	9.62%	9.32%
毛利率	23.00%	25.79%	26.71%	26.53%	26.48%
按品类拆分					
①烹饪电器					
营收	90.34	85.07	97.83	111.53	126.03
YOY	18.35%	-5.84%	15.00%	14.00%	13.00%
毛利率	22.23%	24.23%	25.00%	25.00%	25.00%
②炊具及用具					
营收	67.02	61.22	64.28	67.50	70.87
YOY	21.72%	-8.66%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	26.07%	30.13%	32.00%	32.00%	32.00%
③食物料理电器					
营收	35.64	30.87	30.87	32.41	34.03
YOY	0.06%	-13.39%	0.00%	5.00%	5.00%
毛利率	18.25%	19.73%	20.00%	20.00%	20.00%
④其他家用电器					
营收	22.85	24.55	27.01	29.71	32.68
YOY	20.55%	7.43%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	24.44%	29.78%	28.00%	27.00%	27.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

苏泊尔盈利预测

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 219.99、241.14、263.61 亿元，同比增长 9.1%、9.6%、9.3%；归母净利润分别为 22.56、24.69、27.22 亿元，同比增长 9.1%、9.5%、10.2%，目前股价对应 PE 为 18x、17x、15x。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表8：苏泊尔盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	20,171	21,999	24,114	26,361
增长率（%）	-6.6	9.1	9.6	9.3
归属母公司股东净利润（百万元）	2,068	2,256	2,469	2,722
增长率（%）	6.4	9.1	9.5	10.2
每股收益（元）	2.56	2.80	3.06	3.37
PE	20	18	17	15
PB	5.8	6.2	5.1	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 1 日收盘价）

个股风险提示：行业竞争加剧、国内外需求复苏不及预期、原材料价格上涨。

5 风险提示

1) 行业景气度不及预期。宏观经济持续疲软,疫后居民消费意愿未完全恢复,导致消费者对行业的需求走弱。

2) 行业竞争加剧:随着入局品牌的增多,各厂商或将通过产品价格下探等措施应对,行业竞争更加激烈。

苏泊尔财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	20,171	21,999	24,114	26,361
营业成本	14,969	16,122	17,716	19,379
营业税金及附加	131	110	121	132
销售费用	2,156	2,420	2,604	2,821
管理费用	374	418	458	501
研发费用	416	462	506	554
EBIT	2,384	2,686	2,950	3,238
财务费用	-97	-36	-30	-47
资产减值损失	-11	-13	-15	-16
投资收益	54	66	72	79
营业利润	2,535	2,776	3,038	3,349
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	2,545	2,776	3,038	3,349
所得税	479	522	571	630
净利润	2,066	2,254	2,467	2,719
归属于母公司净利润	2,068	2,256	2,469	2,722
EBITDA	2,583	2,900	3,188	3,504

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,563	3,038	4,400	5,955
应收账款及票据	1,954	2,471	2,709	2,961
预付款项	340	371	407	446
存货	2,495	2,637	2,898	3,170
其他流动资产	1,167	1,320	1,341	1,363
流动资产合计	9,518	9,836	11,755	13,894
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	1,303	1,300	1,292	1,278
无形资产	440	440	439	437
非流动资产合计	3,434	3,408	3,383	3,355
资产合计	12,953	13,244	15,137	17,249
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,693	4,417	4,854	5,309
其他流动负债	2,022	2,011	2,139	2,323
流动负债合计	5,715	6,428	6,992	7,632
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	165	160	150	138
非流动负债合计	165	160	150	138
负债合计	5,880	6,588	7,142	7,770
股本	809	807	807	807
少数股东权益	37	34	32	29
股东权益合计	7,073	6,656	7,995	9,479
负债和股东权益合计	12,953	13,244	15,137	17,249

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.55	9.06	9.62	9.32
EBIT 增长率	4.21	12.70	9.81	9.77
净利润增长率	6.36	9.11	9.46	10.22
盈利能力 (%)				
毛利率	25.79	26.71	26.53	26.48
净利率	10.25	10.26	10.24	10.33
总资产收益率 ROA	15.96	17.03	16.31	15.78
净资产收益率 ROE	29.39	34.07	31.01	28.80
偿债能力				
流动比率	1.67	1.53	1.68	1.82
速动比率	1.08	0.96	1.11	1.26
现金比率	0.62	0.47	0.63	0.78
资产负债率 (%)	45.40	49.74	47.18	45.05
经营效率				
应收账款周转天数	34.86	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	60.83	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	1.50	1.68	1.70	1.63
每股指标 (元)				
每股收益	2.56	2.80	3.06	3.37
每股净资产	8.72	8.21	9.87	11.71
每股经营现金流	3.92	3.05	3.34	3.68
每股股利	4.28	1.40	1.53	1.69
估值分析				
PE	20	18	17	15
PB	5.8	6.2	5.1	4.3
EV/EBITDA	14.31	12.75	11.59	10.55
股息收益率 (%)	8.44	2.76	3.02	3.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,066	2,254	2,467	2,719
折旧和摊销	199	213	238	266
营运资金变动	974	23	41	38
经营活动现金流	3,160	2,457	2,695	2,966
资本开支	-160	-152	-161	-176
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-472	-258	-88	-97
股权募资	3	-227	0	0
债务募资	6	5	-47	0
筹资活动现金流	-2,766	-2,724	-1,244	-1,314
现金净流量	-48	-526	1,362	1,555

插图目录

图 1: 中国母婴行业发展历程.....	3
图 2: 2016-2025 年中国母婴消费规模及 yoy.....	4
图 3: 2021 年中国母婴消费品类构成.....	4
图 4: 母婴家电产品分类.....	4
图 5: 2022 年“Z 世代”用户常关注购买的母婴品类.....	5
图 6: 2021 年中国母婴消费者购买的母婴品类.....	5
图 7: 2022 年淘系平台多数母婴热门品类表现亮眼.....	5
图 8: 淘系平台母婴厨房小家电保持高增速水平.....	5
图 9: 2022 年中国孕妈及 0-3 岁孩子妈妈年龄占比.....	8
图 10: 2022 年中国妈妈学历分布.....	8
图 11: 中国母婴育儿理念的发展变化.....	8
图 12: 2023 年用户主流育儿观念.....	9
图 13: 2022 年中国妈妈认同的育儿理念.....	9
图 14: 2016-2022 年中国居民人均可支配收入.....	9
图 15: 2016-2022 年中国居民人均消费支出.....	9
图 16: 2018-2024E 母婴家庭人均 ARPU 及 yoy.....	10
图 17: 不同代际母婴产品月支出占家庭月收入比例.....	10
图 18: 1949-2022 年全国人口出生率.....	11
图 19: 1985-2022 年全国结婚登记人数 (万对).....	11
图 20: 2015-2026E 婴儿纸尿裤市场规模与渗透率.....	12
图 21: 中国婴幼儿奶粉市场规模及零售价.....	12
图 22: 2022-2025 年狭义母婴家电市场规模测算.....	14
图 23: 2022-2025 年广义母婴家电市场规模测算.....	14
图 24: 小熊自动奶瓶清洗机.....	15
图 25: 小熊调奶器.....	15
图 26: 2022 年淘系平台增速较快的喂养家电品类.....	17
图 27: 2022 年 0-3 岁孩子妈妈购置母婴家电产品类型.....	17
图 28: 2023 年首批获“母婴级家电认证”的优势产品.....	17
图 29: “母婴级家电认证”产品性能较强.....	17
图 30: 2016-2025E 中国母婴消费线上占比.....	18
图 31: 2023 年母婴消费者选择线下渠道的原因 TOP3.....	18
图 32: 母婴零售全渠道对比.....	18
图 33: 2015-2022 年小家电市场零售额分渠道占比.....	19
图 34: 各品牌布局线上渠道.....	19
图 35: 淘系母婴厨房小家电格局 (2022.7-2023.6).....	21
图 36: 淘系母婴个护小家电格局 (2022.7-2023.6).....	21
图 37: 小熊淘系母婴厨房小家电销售额占比持续提升.....	22
图 38: 小熊淘系母婴厨房小家电增速亮眼.....	22
图 39: 2022 年小熊淘系销额 TOP5 母婴厨小电品类.....	22
图 40: 2022 年淘系小熊母婴产品增速较快.....	22
图 41: 小熊淘系母婴小家电市占率逐年上升.....	23
图 42: 小熊淘系母婴厨房小家电增速领先行业.....	23
图 43: 苏泊尔淘系母婴厨房小家电销额及市占率.....	24
图 44: 2022 年苏泊尔淘系母婴品类销售亮眼.....	24

表格目录

表 1: 推动母婴行业发展的国家政策梳理.....	6
表 2: 推动母婴行业发展的地方政策梳理.....	7
表 3: 小熊辅食机参数对比.....	10

表 4: 喂养类家电主要产品示例	16
表 5: 母婴家电行业主要品牌	20
表 6: 苏泊尔母婴品类产品力突出	24
表 7: 苏泊尔分品类营收预测 (亿元)	25
表 8: 苏泊尔盈利预测与财务指标	26
苏泊尔财务报表数据预测汇总	28

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026