



Research and
Development Center

24&25Q1 母婴童行业业绩综述：政策红利释放，IP 生态与 AI 赋能共筑成长

轻工制造

2025 年 05 月 06 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

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

轻工制造

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文镮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: luyanining@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., 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

24&25Q1 母婴童行业业绩综述：政策红利释放，IP 生态与 AI 赋能共筑成长

2025 年 05 月 06 日

本期内容提要：

我国母婴市场正步入结构化升级新阶段，在生育支持政策持续发力与消费升级需求叠加驱动下，行业竞争格局加速重塑。头部企业通过巩固零售主业基本盘，积极开拓创新业务领域，同步推进门店布局优化与数字化转型，形成双轮驱动增长模式，成为行业变革的核心引领力量。

头部企业呈现“业绩增长与盈利修复并行”的良好态势。孩子王在 24Q4/25Q1 分别实现收入同比+5.6%/+9.5%，归母净利润更是同比大幅增长 521%/166%，降本增效成果显著。截至 2024 年末，公司门店总数达 1046 家（同比新增 73 家），全渠道会员运营优势突出，线上 GMV 同比增长 35%，线下大店模型持续优化带动单店坪效提升，叠加自有品牌收入占比攀升，推动毛利率显著改善。2025 年公司制定新增 500 家加盟店目标，计划三年内覆盖超 1000 个县城，并积极布局 AI 母婴新赛道。爱婴室同样展现出企稳向上的发展趋势，24Q4/25Q1 收入同比+9.7%/+6.6%，归母净利润分别增长 1.3%/6.1%。2024 年通过关闭低效门店、升级核心商圈大店以及供应链效率提升，公司整体盈利能力得到有效改善，线上销售额达 7.2 亿元（同比增长 17%），自有品牌占比及高毛利奶粉营养品销售占比持续提升，线上业务成为重要增长引擎。

新业务拓展方面，企业差异化竞争策略逐步显现。孩子王依托加盟体系扩张、数字化运营能力及 AI 战略布局，在规模效应构建、供应链优化和服务生态打造上持续发力，加速推动行业整合，龙头市场地位有望进一步巩固。爱婴室则通过与万代合作，成功打造母婴 IP 衍生品新增长点，在苏州高达店模式验证成功后，计划向全国复制推广。凭借万代直供稀缺产品、400 余个 IP 资源及母婴渠道协同优势，双方携手开拓母婴 IP 衍生品蓝海市场。

母婴童赛道品牌化竞争日益激烈，头部企业降本增效成果显著。尽管 2024 年行业仍处于战略投入期，但随着 2025 年线下体验与线上复购的渠道协同效应不断强化，用户粘性持续提升，行业销售费用率有望迎来拐点，盈利改善趋势显著。爱婴室 2024 年聚焦区域深耕与并购整合，导致费用率阶段性上升。此外，贝因美、安奈儿等细分领域企业纷纷加大自主品牌投入，抢占婴童消费品市场份额。母婴护肤赛道凭借“医研赋能”和精准肤质细分定位，呈现高景气发展态势，企业通过深化线下母婴店合作、发力抖音等电商特渠实现快速增长，润本股份等企业值得重点关注。

投资建议：建议关注探索打造母婴全域生态的**孩子王**，与万代合作深化的**爱婴室**，及婴童护肤赛道突出者**润本股份**。

风险因素：人口出生率下降，市场竞争加剧，消费需求变动，新业务拓展不及预期。

目录

1.业绩综述：政策红利释放，IP生态与AI赋能共筑成长.....	4
2.投资建议.....	6
3.风险提示.....	6

图目录

图 1：母婴童行业主要公司收入及利润（百万元，%）	4
图 2：孩子王区域门店拆分（百万元）	5
图 3：爱婴室分业务拆分（百万元）	5
图 4：母婴童行业主要公司盈利能力（百万元，%）	6
图 5：母婴童行业主要公司销售费用率（%）	6

1.业绩综述：政策红利释放，IP 生态与 AI 赋能共筑成长

我国母婴市场进入结构化升级阶段，政策刺激与消费升级双轮驱动，龙头企业通过主业企稳与新业务驱动并行，竞争格局重塑。在生育支持政策背景下，母婴零售主业企稳，头部企业通过拓展新业务、优化门店布局与数字化升级寻求增长突破。

收入&利润：业务创新驱动增长，店效提升盈利修复。孩子王 24Q4/25Q1 收入同比 +5.6%/+9.5%，24Q4/25Q1 归母净利润同比+521%/+166%，降本增效效果显著。2024 年公司合计门店达 1046 家（yoy+73 家）。孩子王全渠道会员运营能力突出，24 年线上 GMV 同比+35%，线下大店模型优化，单店坪效提升，叠加自有品牌收入占比提升，毛利率改善。2025 年目标新增 500 家加盟店，同时未来计划 3 年覆盖 1000+ 个县城，并积极布局 AI 母婴新赛道。爱婴室业绩呈现企稳向上态势，24Q4/25Q1 收入同比+9.7%/+6.6%，24Q4/25Q1 归母净利润同比+1.3%/+6.1%。爱婴室 2024 年通过门店优化，如关闭低效店+升级核心商圈大店，同时供应链提效，带动整体盈利能力改善，公司 24 年线上销售 7.2 亿元（yoy+17%）。此外，随着公司自有品牌占比提升，高毛利奶粉及营养品销售占比亦持续提升，线上业务加速发展贡献更多增量。

新业务拓展：孩子王搭建综合性平台，爱婴室布局母婴 IP 衍生品市场。孩子王凭借加盟扩张、数字化运营及 AI 战略布局，在规模效应、供应链能力和服务生态上建立优势，加速行业整合，作为母婴童头部企业的市场份额有望持续提升。爱婴室与万代合作打造 IP 零售新增长点，苏州高达店模式成功后拟全国推广；依托万代直供稀缺产品、400+IP 资源及母婴渠道协同，共同开拓母婴 IP 衍生品市场。

图 1：母婴童行业主要公司收入及利润（百万元，%）

	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
营业收入规模及增速									收入&合同负债规模及增速									
孩子王	9048.88	8520.16	8752.59	2193.58	2326.82	2277.62	2538.98	9336.99	2402.70	9362.93	8829.38	9004.20	2410.52	2553.92	2515.10	2756.23	9554.24	6978.59
YOY	8.3%	-5.8%	2.7%	4.6%	12.8%	4.1%	5.6%	6.7%	9.5%	8.4%	-5.7%	2.0%	1.8%	10.6%	2.0%	3.7%	6.1%	189.5%
爱婴室	2652.35	3619.46	3331.54	806.18	887.95	773.99	998.70	3466.82	859.06	2716.50	3709.80	3400.07	872.77	961.15	851.99	1089.13	3557.25	2232.76
YOY	17.5%	36.5%	-8.0%	6.4%	-2.3%	2.6%	9.7%	4.1%	6.6%	19.1%	36.6%	-8.3%	2.1%	-3.5%	4.1%	11.2%	4.6%	155.8%
贝因美	2345.46	2509.17	2528.16	720.46	696.49	669.82	686.67	2773.43	727.74	2420.14	2564.46	2625.92	782.15	753.59	747.20	764.84	2851.60	2587.57
YOY	-12.0%	7.0%	0.8%	2.3%	9.3%	16.6%	12.2%	9.7%	1.0%	-9.8%	6.0%	2.4%	1.8%	2.4%	-3.2%	7.8%	8.6%	230.8%
安奈儿	1185.52	938.32	805.73	197.62	145.89	108.39	187.05	638.96	143.71	1207.87	950.17	813.63	203.04	153.30	114.99	195.23	647.14	1226.36
YOY	-5.7%	-20.9%	-14.1%	-10.0%	-23.6%	-29.4%	-22.6%	-20.7%	-27.3%	-5.6%	-21.3%	-14.4%	-10.7%	-23.9%	-28.6%	-21.8%	-20.5%	504.0%
ST金比	299.32	245.36	204.17	43.50	34.76	60.31	86.12	224.69	76.06	315.48	259.23	215.00	55.31	46.13	73.58	114.87	253.44	503.22
YOY	-4.4%	-18.0%	-16.8%	-14.9%	-33.5%	29.3%	59.0%	10.0%	74.8%	-4.7%	-17.8%	-17.1%	-15.5%	-34.6%	12.8%	76.8%	17.9%	809.8%
润本股份	582.15	856.09	1032.95	166.68	577.34	293.49	280.66	1318.18	240.03	586.35	860.59	1038.92	169.31	581.85	296.74	294.03	1331.54	6.06
YOY	31.5%	47.1%	20.7%	10.0%	35.0%	20.1%	34.0%	27.6%	44.0%	31.4%	46.8%	20.7%	11.8%	34.3%	20.0%	36.5%	20.2%	-96.4%
	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
归母净利润规模及增速									扣非归母净利润规模及增速									
孩子王	201.62	122.11	105.12	11.66	68.10	51.53	49.97	181.26	31.01	121.52	76.31	62.53	2.87	57.18	32.58	27.17	119.80	16.82
YOY	-48.4%	-39.4%	-13.9%	53.6%	9.9%	8.7%	521.4%	72.4%	166.0%	-60.8%	-37.2%	-18.1%	167.0%	18.3%	-21.6%	217.5%	91.6%	486.6%
爱婴室	73.48	85.95	104.72	6.31	36.12	5.46	58.52	106.41	6.69	28.97	53.76	65.66	2.20	28.44	-7.39	48.84	72.09	2.56
YOY	-37.0%	17.0%	21.8%	135.3%	-7.0%	0.8%	1.3%	1.6%	6.1%	-65.0%	85.6%	22.1%	154.9%	2.0%	-165.8%	9.6%	9.8%	16.4%
贝因美	73.31	-176.00	47.45	22.07	29.46	20.26	31.14	102.94	42.80	7.30	-212.86	18.25	18.46	20.06	10.39	30.40	79.31	36.60
YOY	122.6%	-340.1%	127.0%	80.2%	-7.8%	293.6%	1729.1%	116.9%	93.9%	101.5%	-3017.5%	108.6%	364.7%	-15.0%	266.5%	1090.9%	334.4%	98.3%
安奈儿	-3.03	-237.40	-99.55	12.08	-42.15	-47.66	-36.92	-114.66	-8.33	-17.71	-249.45	-104.11	9.61	-41.64	-47.84	-36.23	-116.10	-8.84
YOY	93.5%	-7736.4%	58.1%	273.9%	-121.8%	0.4%	-43.4%	-15.2%	-169.0%	66.2%	-1308.2%	58.3%	205.6%	-86.1%	5.4%	-64.1%	-111.9%	-191.9%
ST金比	14.01	-88.24	-23.49	0.49	-3.24	-7.20	62.10	52.15	-2.17	12.17	-90.71	-25.70	0.50	-3.38	-8.03	-34.40	-45.32	-2.53
YOY	-57.0%	-730.0%	73.4%	-91.0%	-250.8%	-110.2%	324.7%	322.0%	-546.0%	-47.6%	-845.5%	71.7%	-89.2%	-400.2%	-73.9%	-28.4%	7.6%	-609.2%
润本股份	120.65	160.04	226.03	35.47	144.55	80.86	39.28	300.16	44.20	116.68	154.37	218.65	31.43	144.02	80.36	33.42	289.23	38.62
YOY	27.4%	32.7%	41.2%	67.9%	47.0%	32.0%	-13.3%	32.8%	24.6%	27.1%	32.3%	41.6%			37.2%	-19.6%	32.3%	22.8%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：孩子王区域门店拆分（百万元）

门店	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2024A
孩子王-直营						孩子王-加盟
华东	278	277	280	275	277	7
yoy			2		-3	
门店坪效（元/平方米）	6469.56	3190.33	5675.98	2630.12	5309.01	
yoy			-12.27%	-17.56%	-6.47%	
店均收入（万元）	1521.55	748.78	1291.02	601.4	1189.56	91.89
yoy			-15.15%	-19.68%	-7.86%	
西南	77	78	78	80	79	3
yoy			1		1	
门店坪效（元/平方米）	7316.87	3752.78	6645.24	3227.84	6673.34	
yoy			-9.18%	-13.99%	0.42%	
店均收入（万元）	1623.73	828.9	1460.38	709.36	1448.31	120.42
yoy			-10.06%	-14.42%	-0.83%	
华中	74	75	71	70	69	4
yoy			-3		-2	
门店坪效（元/平方米）	5858.79	2944.65	5449.55	2839.94	5885.22	
yoy			-6.99%	-3.56%	7.99%	
店均收入（万元）	1257.81	627.04	1164.66	610.01	1260.4	109.96
yoy			-7.41%	-2.72%	8.22%	
其他	79	78	79	79	81	1
yoy			0		2	
门店坪效（元/平方米）	5159.02	2558.89	5240.89	2449.7	4996.72	
yoy			1.59%	-4.27%	-4.66%	
店均收入（万元）	1290.07	639.1	1325.58	619.3	1244.78	260.88
yoy			2.75%	-3.10%	-6.10%	
总计	508	508	508	504	506	15
yoy			0		-2	
门店坪效（元/平方米）	6289.72	3134.8	5714.65	2715.78	5533.29	
yoy			-9.14%	-13.37%	-3.17%	
店均收入（万元）	1462.62	726.27	1304.74	622.36	1248.46	113.68
yoy			-10.79%	-14.31%	-4.31%	

资料来源：孩子王公司公告，信达证券研发中心

图 3：爱婴室分业务拆分（百万元）

分业务	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
门店销售	2188.28	1964.15	2079.41	2584.69	2432.24	2,484.15
yoy	15.98%	-10.24%	5.87%	24.30%	-5.90%	2.13%
营收占比	88.94%	87.05%	78.40%	71.41%	73.01%	71.65%
毛利率	28.36%	28.20%	27.24%	26.33%	26.44%	25.87%
电子商务	75.92	116.51	337.75	720.31	617.11	719.64
yoy	67.41%	53.46%	189.89%	113.27%	-14.33%	16.62%
营收占比	3.09%	5.16%	12.73%	19.90%	18.52%	20.76%
毛利率	8.71%	10.36%	14.04%	17.55%	11.82%	9.41%

资料来源：爱婴室公司公告，信达证券研发中心

盈利能力：母婴赛道品牌化竞争加剧，头部企业降本增效成果显著。行业 2024 年仍处投入期，2025 年随渠道协同效应（线下体验+线上复购）强化及用户粘性提升，销售费用率或迎来拐点，盈利改善确定性较强。孩子王 2024 年虽加大线下门店及电商投流，品牌营销投入增加，归母净利率依然同比+0.74pct；2025Q1 费用率环比改善，归母净利润率同比+0.76pct。爱婴室 2024 年聚焦区域深耕与并购整合，费用率短期提升，2025Q1 随同店增长修复有望优化，25Q1 公司归母净利润率同比持平。贝因美、安奈儿、ST 金比、润本股份等母婴细分领域消费品公司均不同程度加大自主品牌费用投放，以进一步抢占婴童消费品细分赛道份额。母婴护肤赛道高景气，当前细分赛道中凭借“医研赋能”+各类型肤质细分定位，赛道公司纷纷抢占市场，渠道端线下母婴店合作，电商特渠（如抖音婴童垂类）放量，关注润本股份等。

图 4：母婴童行业主要公司盈利能力（百万元，%）

	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
毛利率										毛销差								
孩子王	30.60%	29.91%	29.56%	29.92%	29.45%	29.15%	30.40%	29.74%	26.33%	9.18%	8.61%	8.86%	8.20%	10.16%	9.42%	10.22%	9.53%	8.10%
YOY(±)	0.07%	-0.69%	-0.34%	3.07%	0.06%	-2.46%	0.18%	0.18%	-3.58%	-1.99%	-0.57%	0.26%	1.05%	-0.04%	-0.85%	2.29%	0.67%	-0.10%
爱婴室	30.26%	28.54%	28.38%	24.92%	27.85%	25.22%	28.83%	26.86%	23.78%	7.93%	7.59%	7.56%	4.78%	8.56%	3.79%	10.97%	7.31%	4.72%
YOY(±)	-1.27%	-1.72%	-0.16%	-2.18%	-0.71%	-1.07%	-2.17%	-1.52%	-1.14%	-2.21%	-0.34%	-0.02%	0.74%	-0.70%	-0.87%	-0.23%	-0.25%	-0.07%
贝因美	50.81%	45.88%	47.07%	44.34%	39.21%	45.13%	43.18%	42.95%	45.51%	19.03%	13.15%	15.73%	15.89%	15.52%	12.97%	21.70%	16.53%	15.70%
YOY(±)	5.00%	-4.93%	1.19%	0.28%	-6.65%	-6.81%	-4.04%	-4.11%	1.17%	14.10%	-5.88%	2.58%	1.05%	1.33%	-2.61%	3.21%	0.80%	-0.19%
安奈儿	56.70%	47.15%	51.79%	52.42%	53.12%	46.58%	46.65%	49.90%	50.86%	7.95%	-9.92%	-0.01%	9.11%	-6.08%	-17.88%	3.72%	-0.52%	2.91%
YOY(±)	0.61%	-9.55%	4.64%	0.64%	-2.21%	-7.13%	-1.14%	-1.89%	-1.56%	3.11%	-17.87%	9.91%	7.28%	-4.73%	-5.32%	-3.62%	-0.50%	-6.19%
ST金比	54.80%	52.39%	54.16%	53.19%	56.55%	46.81%	45.41%	49.02%	35.85%	30.59%	25.57%	27.67%	28.68%	24.22%	25.15%	18.74%	23.23%	14.44%
YOY(±)	0.71%	-2.41%	1.77%	-2.02%	5.31%	-3.87%	-13.57%	-5.14%	-17.34%	2.47%	-5.02%	2.10%	2.70%	-7.65%	0.62%	-9.17%	-4.43%	-14.24%
润本股份	53.05%	54.19%	56.35%	55.69%	59.49%	57.57%	57.57%	58.17%	57.67%	29.95%	27.10%	30.33%	25.55%	31.16%	34.02%	23.12%	29.37%	26.22%
YOY(±)	0.52%	1.15%	2.15%	2.85%	2.98%	0.11%	0.31%	1.83%	1.98%	-1.10%	-2.85%	3.23%	1.63%	0.57%	-1.33%	-5.46%	-0.95%	0.67%
归母净利率										ROE								
孩子王	2.23%	1.43%	1.20%	0.53%	2.93%	2.26%	1.97%	1.94%	1.29%	7.08%	4.12%	3.35%	0.37%	2.13%	1.58%	1.37%	4.55%	0.78%
YOY(±)	-2.45%	-0.79%	-0.23%	0.17%	-0.08%	0.09%	2.46%	0.74%	0.76%	-11.63%	-2.96%	-0.78%	0.12%	0.09%	0.05%	1.75%	1.21%	0.41%
爱婴室	2.77%	2.37%	3.14%	0.78%	4.07%	0.71%	5.86%	3.07%	0.78%	7.20%	7.98%	9.20%	0.56%	3.23%	0.50%	5.20%	9.22%	0.58%
YOY(±)	-2.40%	-0.40%	0.77%	0.43%	-0.21%	-0.01%	-0.49%	-0.07%	0.00%	-4.23%	0.78%	1.22%	0.31%	-0.37%	-0.01%	0.01%	0.02%	0.02%
贝因美	3.13%	-7.01%	1.88%	3.06%	4.23%	3.02%	4.54%	3.71%	5.88%	4.11%	-11.44%	2.98%	1.39%	1.89%	1.31%	2.00%	6.57%	2.69%
YOY(±)	15.29%	-10.14%	8.89%	1.32%	-0.79%	2.13%	4.85%	1.83%	2.82%	26.42%	-15.54%	14.42%	0.60%	-0.17%	0.99%	2.12%	3.59%	1.30%
安奈儿	-0.26%	-25.30%	-12.36%	6.11%	-28.89%	-43.97%	-19.74%	-17.94%	-5.80%	-0.26%	-26.12%	-12.13%	1.46%	-5.19%	-6.21%	-5.09%	-16.24%	-1.19%
YOY(±)	3.47%	-25.05%	12.95%	9.27%	-18.94%	-12.81%	-9.09%	-5.59%	-11.91%	5.29%	-25.86%	13.99%	2.23%	-3.06%	-0.67%	-2.00%	-4.11%	-2.65%
ST金比	4.68%	-35.96%	-11.51%	1.12%	-9.33%	-11.94%	72.11%	23.21%	-2.86%	1.43%	-10.08%	-2.82%	0.06%	-0.39%	-0.89%	7.42%	6.01%	-0.25%
YOY(±)	-5.73%	-40.64%	24.46%	-9.49%	-13.44%	-4.60%	123.16%	34.72%	-3.98%	-1.87%	-11.51%	7.26%	-0.56%	-0.64%	-0.49%	10.68%	8.82%	-0.31%
润本股份	20.72%	18.69%	21.88%	21.28%	25.04%	27.55%	13.99%	22.77%	18.41%	21.48%	22.15%	11.76%	1.83%	7.25%	3.97%	1.91%	14.43%	2.10%
YOY(±)	-0.66%	-2.03%	3.19%	7.34%	2.04%	2.48%	-7.63%	0.89%	-2.87%	-16.38%	0.67%	-10.38%	-1.09%	-4.41%	-3.04%	-1.30%	2.66%	0.27%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：母婴童行业主要公司销售费用率（%）

	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
销售费用率									
孩子王	21.42%	21.30%	20.70%	21.72%	19.29%	19.73%	20.17%	20.21%	18.23%
YOY(±)	2.06%	-0.12%	-0.60%	2.02%	0.10%	-1.61%	-2.10%	-0.49%	-3.48%
爱婴室	22.33%	20.95%	20.81%	20.13%	19.29%	21.42%	17.86%	19.55%	19.06%
YOY(±)	0.94%	-1.38%	-0.14%	-2.93%	-0.01%	-0.20%	-1.94%	-1.26%	-1.07%
贝因美	31.77%	32.73%	31.34%	28.45%	23.69%	32.16%	21.48%	26.42%	29.81%
YOY(±)	-9.10%	0.95%	-1.39%	-0.77%	-7.98%	-4.20%	-7.25%	-4.92%	1.36%
安奈儿	48.75%	57.08%	51.80%	43.31%	59.19%	64.46%	42.93%	50.42%	47.95%
YOY(±)	-2.50%	8.33%	-5.27%	-6.63%	2.52%	-1.81%	2.48%	-1.39%	4.64%
ST金比	24.21%	26.82%	26.49%	24.52%	32.33%	21.66%	26.67%	25.78%	21.41%
YOY(±)	-1.76%	2.61%	-0.33%	-4.72%	12.96%	-4.50%	-4.40%	-0.71%	-3.11%
润本股份	23.09%	27.09%	26.02%	30.15%	28.33%	23.55%	34.45%	28.80%	31.45%
YOY(±)	1.61%	4.00%	-1.07%	1.22%	2.41%	1.45%	5.77%	2.78%	1.30%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.投资建议

建议关注探索打造母婴全域生态的**孩子王**，与万代合作深化的**爱婴室**，及婴童护肤赛道突出者**润本股份**。

3.风险提示

人口出生率下降。人口出生率受经济、社会等多重因素影响，出生率持续低迷或将影响母婴童行业规模增长。

市场竞争加剧。母婴童市场参与者众多且分布广泛，行业参与者不断增加或将加剧行业竞争。

消费需求变动。IP 消费持续性难以预测，或将影响行业公司后续增长。

新业务拓展不及预期。行业公司新业务均在拓展探索期，后续合作及发展情况不明确。

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、Wind 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。