

China Household & Personal Products

OUTPERFORM
(maintain)

Reshaping of personal care product market boosts a rise in made-in-China brands

The market segments of adult incontinence/ baby hygiene/ feminine hygiene products had CAGRs of 15.7%/12.5%/10.4% over 2014-19. With China's GDP per capita rising, consumer demand evolved from price and quality to more diverse requirements like comfort, function, quality, convenience and safety. Domestic brands embraced new e-commerce channels and grew quickly.

Absorbent hygiene products' volume and price rises; diverse demand needs

According to statistics by the China Paper Association, absorbent sanitary products had a domestic market of RMB116.53bn in 2019, at a CAGR of 11.7% from 2014 to 2019; consumption was 164.61bn pieces, with a CAGR of 4.6% from 2014 to 2019; the per-piece price was stable at RMB0.71 in 2019, up significantly by 23.2% yoy from RMB0.66 in 2016, a CAGR of 6.7% from 2014 to 2019.

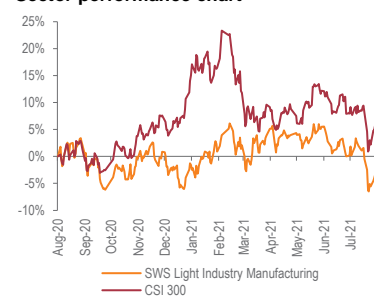
The various market segments

The market sizes of feminine hygiene/ baby hygiene/ adult incontinence products were RMB57.22bn/49.88bn/9.44bn, accounting for 49.1%/42.8% /8.1% of the total. In terms of growth, adult incontinence > baby hygiene > feminine hygiene products, with CAGRs of 15.7%/12.5%/10.4% in 2014-19. With China's GDP per capita at USD8,242.05 in 2019, consumer demand evolved from price and quality to more diverse requirements such as comfort, function, quality, convenience and safety. Domestic brands embraced the new retail e-commerce channels and grew quickly.

Baby hygiene products: with volume and price rising drive growth, more domestic brands are emerging. The market size of China's baby hygiene products in 2020 was RMB70.34bn, with a CAGR of 18.0% from 2006 to 2020; consumption was 36.97bn pieces, with a CAGR of 15.5% from 2006 to 2020, the main driving force of the industry. The price was RMB1.90/sheet, with a CAGR of 2.2% from 2006 to 2020. The industry concentration fell as foreign brands generally declined, allowing local brands to seize more market share. Based on brands, China's baby hygiene product market CR3 declined from 52.1% to 31.5% from 2011 to 2020. This was because consumers have changed their perceptions of made-in-China products; some domestic products used the same OEM/ODM factories as the international brands, so there was essentially no difference in quality. Chinese brands Lelch, Dodie and Babycare performed well with high-quality products, building up reputation and popularity.

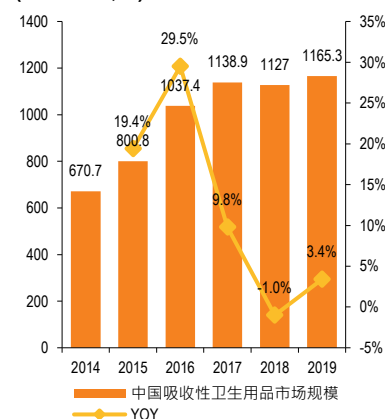
Chinese feminine hygiene products: the industry has entered a mature period; driven by increasing prices, domestic brands have performed well. The volume and price of China's feminine hygiene products industry increased from 2006 to 2017, and it turned into a price-driven market in 2018. The Chinese feminine hygiene market size reached RMB890.67bn in 2020, with a CAGR of 7.9% from 2006 to 2020; consumption came to 117.22bn pieces, a CAGR of 4.0%; the price was RMB0.76/piece, a CAGR of 3.7 the main driving factor. In addition, market concentration gradually increased from 2011 to 2020. In terms of brands, CR3 increased from 19.6% to 29.5% and CR5 increased from 24.3% to 36.7% in the period. Su Fei's market share rose from 4.8% in 2011 to 12.7% in 2020. In addition, domestic brands performed better, with six local names in the industry ten top in 2020: Hengan International, Kingdom Healthcare, Baiya Sanitary, C-Bons Group, Guilin Fugui and Fujian Hengli

Sector performance chart



Source: BigData

2014-2019 China's absorbent hygiene product market scale and yoy growth rate (RMB100m, %)



Source: China National Household Paper Industry Association, Tianfeng Securities

Related reports

《轻工制造-行业研究周报:喜临门 21H1 家居归母净利较 19H1+90%, 自主品牌高速增长, 软体集中度提升趋势不改》 2021-08-01

《轻工制造-行业点评:1-6 月家具出口额同比 55.5%, PVC 地板出口单 6 月环比+21.9%》 2021-07-29

《轻工制造-行业研究周报:看好下半年软体龙头份额提升, 家居出口有望持续改善》 2021-07-24

TFI Asset Management Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by **Fan Zhang Xiang (范张翔)** and **Wei Peng Jie (尉鹏洁)**, employees of Tianfeng Securities Co., Ltd.

Adult incontinence products: in a ramp-up phase. In the price-driven market, the main driver is volume increase, and domestic brands are more competitive in pricing. The market size was RMB5.121bn in 2020, at a CAGR of 21.7% over 2006-20. Consumption was 2.05bn pieces, a CAGR of 18.5% over 2006-20, the main driver. The price was at RMB2.5/piece, with a CAGR of 2.7% over 2006-20. Domestic brands were more price competitive and the more reliable brands grew strongly, with a market share of 9.4% in 2020. This was mainly due to competitive advantages in product quality and price, and a focus on e-commerce channels. In addition, the reliable brands tied up with nursing institutions to integrate internet plus elderly care platforms to increase brand awareness and support performance growth.

Pet health supplies: domestic pet products' brands on the rise. The US pet supplies and pet medicines market size was USD19.2bn in 2019. The European and Japanese pet supplies markets were EUR8.5bn and JPY170bn in 2018. China's pet supplies market was RMB23.68bn in 2019. In terms of purchasing channels, unlike developed countries in Europe and the US, which are dominated by supermarkets, Chinese pet owners are more inclined to buy pet supplies, including pet hygiene products, in franchised pet stores and e-commerce channels. A China pet industry white paper in 2019 stated that 58.20% of pet owners typically selected online e-commerce for pet supplies, and would prefer to use Tmall/Taobao/JD, represented by the large e-commerce platforms, mainly on account of quality. The factors include guarantees, a variety of goods sources, large discounts, many promotional activities, speed and convenience. In addition, manufacturers relied on the domestic pet business for rapid channel development and gradually the ODM/OEM model changed to one that was ODM/OEM-based while also taking into account independent pet brand development, with emerging brands such as "Mad Dog" (疯狂的小狗), "Hua Pet" (华元宠物) and "Favorite" (宠幸).

Risks include: competition risks; sharp fluctuations in raw material prices such as wood pulp; and slower-than-expected macro-economic growth.

Table of contents

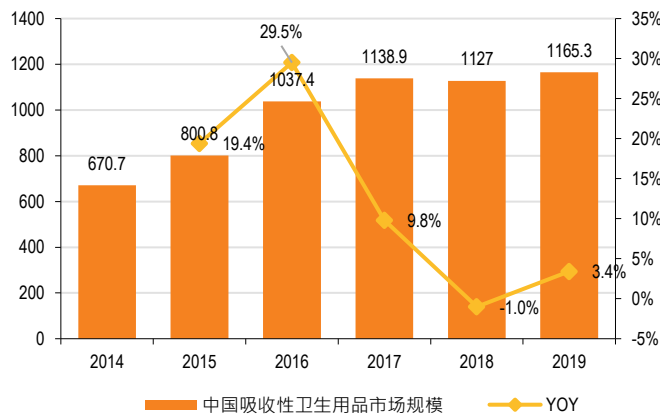
吸收性卫生用品：产品需求多元化趋势，量价齐升助力行业成长	4
吸收性卫生用品市场规模千亿级，量价齐升助力行业成长	4
女性及婴儿卫生用品占据主要市场，成人失禁用品增速最高.....	4
产品需求多元化趋势，国货品牌崛起	6
产业链：上游原材料影响制造商/品牌商产品毛利率，下游电商渠道发展迅速	7
婴儿卫生用品：量价齐升驱动增长，国产品牌崭露头角	10
2019 年我国婴儿纸尿裤渗透率 72.2%，未来量价齐升驱动增长	10
外资品牌市占率普遍下降，国产品牌崭露头角	11
2020 年电商渠道规模占比 49.0%，为中国婴儿卫生用品第一大渠道	13
女性卫生用品：价增驱动，国产品牌表现较出色	14
女性卫生用品进入成熟期，“量价齐升”转变为“价增”驱动	14
国产品牌表现较为出色，集中度仍具提升空间	15
超市渠道规模占比 40.2%，仍为最主要渠道，电商渠道增速亮眼.....	17
成人失禁用品：人口老龄化&消费观念改变驱动行业消费量增长，国产品牌定价方面竞争力更强	18
市场处于导入期，人口老龄化&消费观念改变驱动行业消费量增长	18
集中度下降趋势，国产品牌定价方面竞争力更强.....	19
看好电商渠道，2020 年渠道规模占比 35.5%.....	21
宠物用品行业：“它经济”时代来临，国内宠物用品依托线上渠道品牌初现	22
宠物行业：宠物行业发展增速快，宠物类型呈现多样化.....	22
宠物卫生用品行业：宠物卫生用品逐渐多元化，线上渠道促行业发展.....	24
风险提示	28

吸收性卫生用品：产品需求多元化趋势，量价齐升助力行业成长

吸收性卫生用品市场规模千亿级，量价齐升助力行业成长

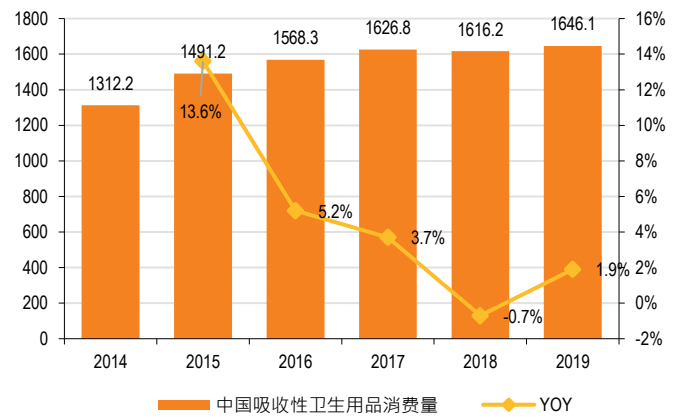
吸收性卫生用品市场规模千亿级，量价齐升助力行业成长。根据中国造纸协会统计，2019年我国吸收性卫生用品市场规模1165.3亿元，2014-2019年CAGR 11.7%；2019年我国吸收性卫生用品消费量1646.1亿片，2014-2019年CAGR 4.6%；近几年我国吸收性卫生用品单片价格保持稳定，2019年单片价格为0.71元/片，其中，2016年单片价格0.66元/片，出现较大幅度上涨，同比增长23.2%，2014-2019年CAGR 6.7%。

图 1：2014-2019 年中国吸收性卫生用品市场规模及同比增速（亿元，%）



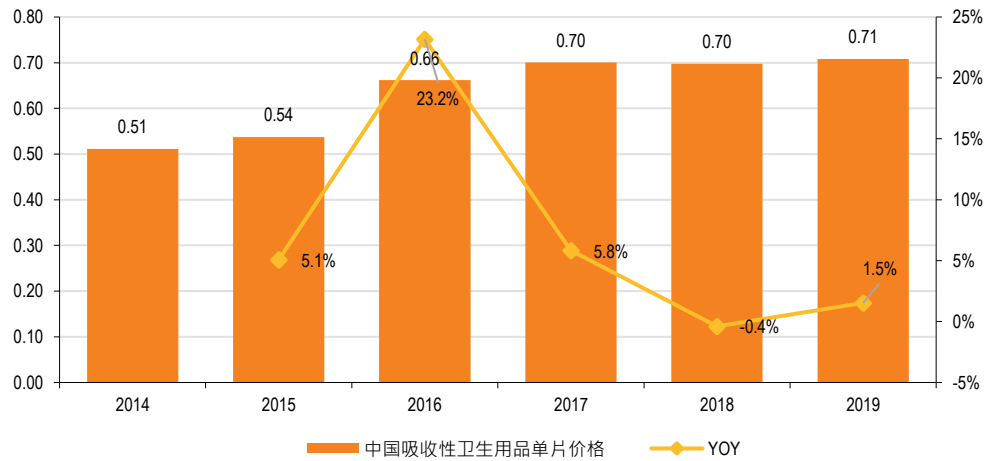
资料来源：中国造纸协会生活用纸专业委员会，天风证券研究所

图 2：2014-2019 年中国吸收性卫生用品消费量及同比增速（亿片，%）



资料来源：中国造纸协会生活用纸专业委员会，天风证券研究所

图 3：2014-2019 年中国吸收性卫生用品单片价格及同比增速（元/片，%）

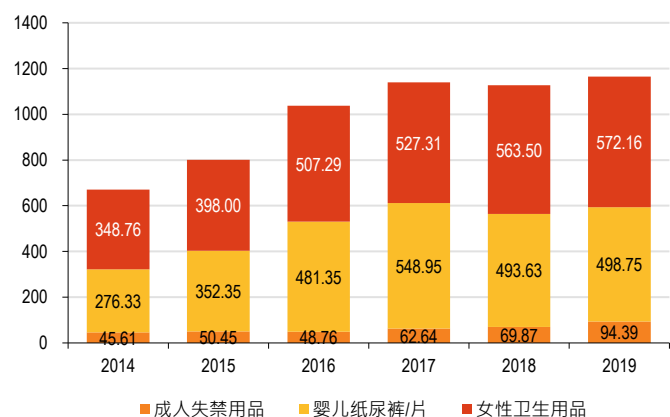


资料来源：中国造纸协会生活用纸专业委员会，天风证券研究所

女性及婴儿卫生用品占据主要市场，成人失禁用品增速最高

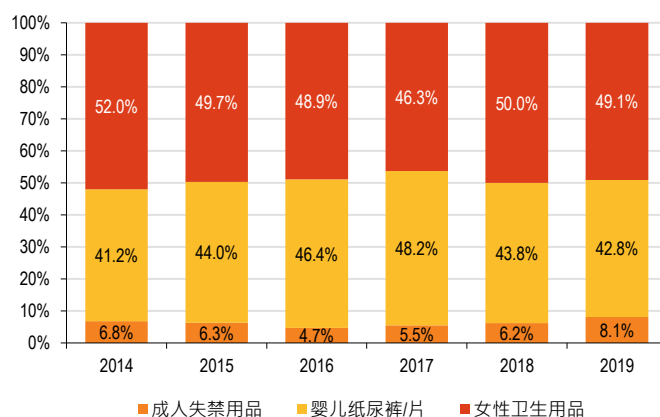
2019年女性卫生用品及婴儿卫生用品占据91.9%市场份额，增速方面成人失禁用品>婴儿卫生用品>女性卫生用品。个人卫生用品属于快消品之一，按照可使用次数划分，可分为一次性卫生用品和非一次性卫生用品。其中，吸收性卫生用品属于一次性卫生用品范畴，主要包括女性卫生用品、婴儿卫生用品和成人失禁用品。（1）从市场竞争格局来看，女性卫生用品及婴儿卫生用品占据绝大部分市场份额，其中2019年女性卫生用品、婴儿纸尿裤/片、成人失禁用品市场规模分别为572.16亿元、498.75亿元和94.39亿元，相应占比分别为49.1%、42.8%和8.1%；（2）从成长性来看，成人失禁用品增速>婴儿卫生用品增速>女性卫生用品增速，2014-2019年成人失禁用品、婴儿卫生用品和女性卫生用品CAGR分别为15.7%、12.5%和10.4%。

图 4：2014-2019 年一次性卫生用品市场规模中各类产品市场规模（亿元）



资料来源：中国造纸协会生活用纸专业委员会，天风证券研究所

图 5：2014-2019 年一次性卫生用品市场规模中各类产品占比（%）



资料来源：中国造纸协会生活用纸专业委员会，天风证券研究所

表 1：吸收性卫生用品包括女性卫生用品、婴儿卫生用品和成人失禁用品三类

品类	细分品类	图例
女性卫生用品	卫生巾	
	经期裤	
	卫生护垫	
婴儿卫生用品	纸尿裤	
	纸尿裤	
	拉拉裤	
成人失禁用品	成人拉拉裤	
	成人纸尿裤	
	成人纸尿裤片	
	护理垫	

资料来源：豪悦护理招股说明书，天风证券研究所

产品需求多元化趋势，国货品牌崛起

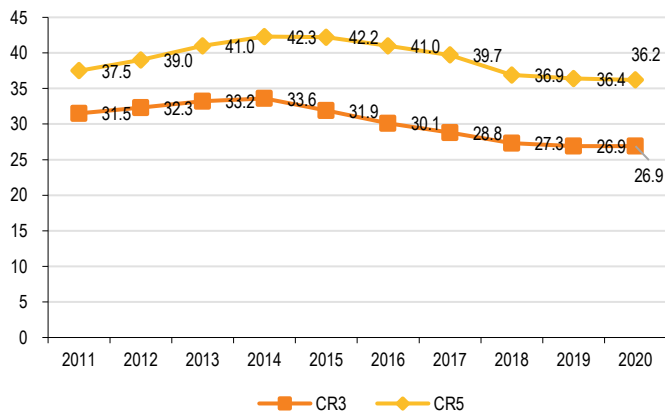
我国吸收性卫生用品可以分为三个阶段：

(1) 阶段一（1978-2000 年）：发展初期，价格竞争为导向。在中国，纸尿裤、卫生巾等吸收性卫生用品均为改革开放之后的舶来品，发展初期我国居民人均可支配收入相对较低，消费者虽然逐步接受使用纸尿裤、卫生巾等吸收性卫生用品，但由于受到生活水平和对产品认知水平的制约，消费者在产品满足基本吸收性功能的基础上，对产品价格较为敏感。在该时期，市场竞争以价格竞争为导向。

(2) 阶段二（2000-2019 年）：快速发展期，价格竞争转向品质竞争，国外品牌切割市场份额。进入 21 世纪以来，随着居民人均可支配收入不断提高，我国消费者对吸收性卫生用品的选择逐渐从产品价格向产品品质转移，以品质见长的国外品牌在国内市场的占有率迅速提高，其中以金佰利、尤妮佳、SCA（维达）、花王等全球著名跨国公司等最为突出。

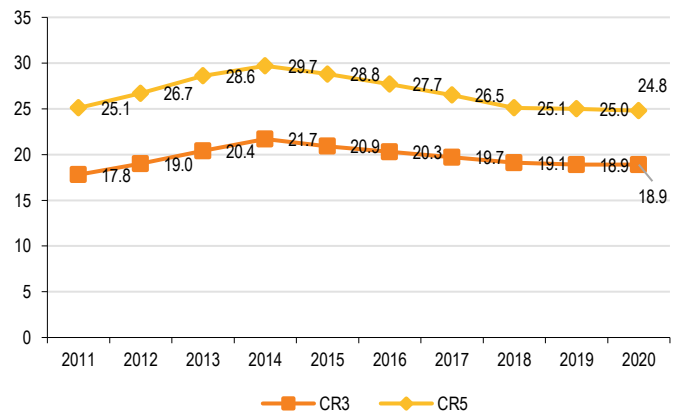
(3) 阶段三（2020-至今）：产品需求多元化，国货品牌崛起。2019 年中国人均 GDP 为 8242.05 美元/年，人均 GDP 突破 8000 美元，消费者从原来对价格、品质的单一追求发展到集对产品舒适性、功能、品质、便利性、安全性等多元化为一体的需求。据欧睿咨询数据，2011-2020 年中，2014 年是中国零售个人卫生护理领域 CR3 和 CR5 集中度的最高点，随着中国渠道结构变迁、电商平台崛起，国内品牌商具备贴近消费者群体优势，洞悉消费者需求，快速迭代产品开发推新，凭借产品质量异军突起，国外品牌的市场份额有所减少。

图 6：2011-2020 年中国零售个人卫生护理领域 CR3 和 CR5，按公司口径（%）



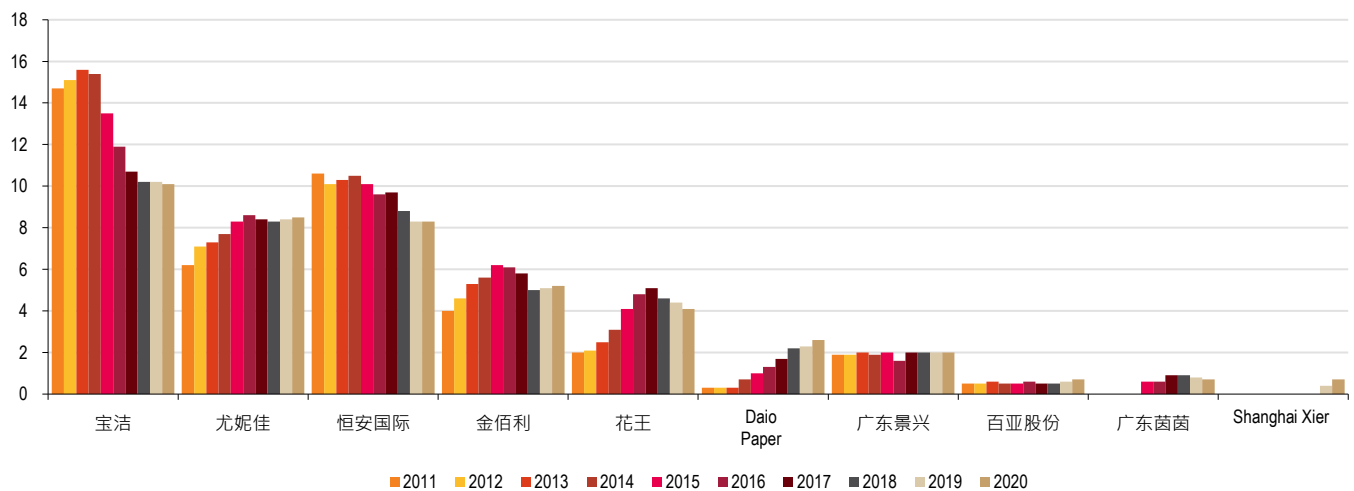
资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

图 7：2011-2020 年中国零售个人卫生护理领域 CR3 和 CR5，按品牌口径（%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

图 8：2011-2020 年中国零售个人卫生护理领域中不同公司市场份额变化（%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

表 2：2011-2020 年中国零售个人卫生护理领域中不同品牌市场份额变化（%）

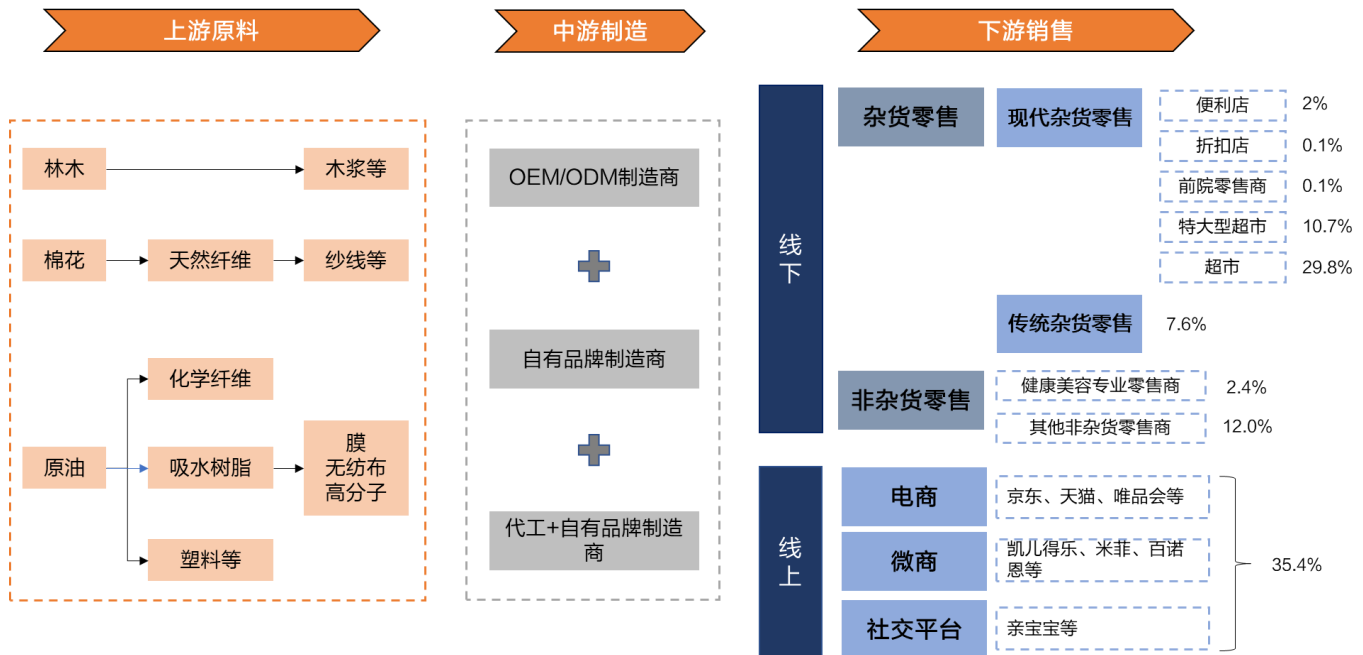
品牌	相应公司	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
帮宝适	宝洁	10.1	10.5	11.1	11.2	10.0	8.9	7.9	7.4	7.2	6.9
苏菲	尤妮佳	3.0	3.5	3.9	4.4	4.9	5.4	5.5	5.7	6.1	6.5
七度空间	恒安国际	4.7	5.0	5.4	6.1	6.0	6.0	6.3	6.0	5.6	5.5
护舒宝/Always	宝洁	4.6	4.6	4.5	4.1	3.4	3.0	2.7	2.8	3.0	3.0
好奇	金佰利	2.7	3.1	3.7	3.9	4.5	4.4	4.1	3.2	3.1	2.9
花王	花王	1.2	1.3	1.7	2.2	3.2	3.8	3.9	3.4	3.2	2.9
大王	Daio Paper	-	-	-	0.3	0.6	1.0	1.4	1.8	1.9	2.3
高洁丝	金佰利	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8	1.9
ABC	广东景兴	1.8	1.8	2.0	1.8	1.8	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7
心相印	恒安	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2

资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

产业链：上游原材料影响制造商/品牌商产品毛利率，下游电商渠道发展迅速

吸收性卫生用品产业链分为：(1) 上游原材料端：主要包括木浆、无纺布、高分子吸水树脂、胶、纸和膜等原材料供应商，上游行业产品标准化程度较高，原材料价格主要受石油价格和石油市场供需影响；(2) 中游制造端：OEM/ODM 制造商、自有品牌制造商及“代工+自有”制造商；(3) 下游渠道端：吸收性卫生用品**传统渠道**包括大卖场、大型超市、小超市等网点；**新兴渠道**包括母婴专营店和专营连锁店、电商平台、垂直电商等。近年来，**母婴专营店**作为母婴护理用品的独特销售途径，凭其专业化、品牌化的优势在国内迅速发展；而随着互联网以及网购的流行，**电商平台、垂直电商**凭借其便利性逐渐成为吸收性卫生用品销售的重要渠道之一。

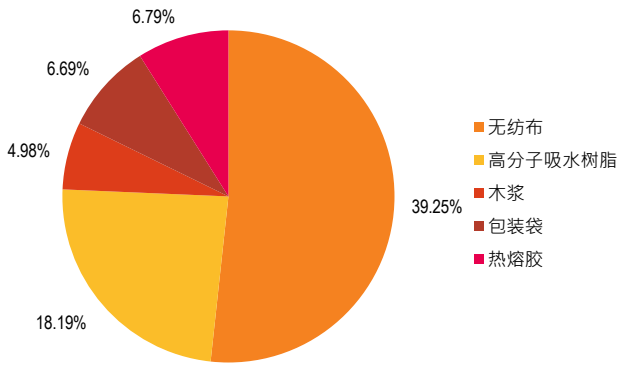
图 9：吸收性卫生用品产业链



资料来源：豪悦护理招股说明书，欧睿咨询，天风证券研究所；注：图中百分比为渠道结构占比

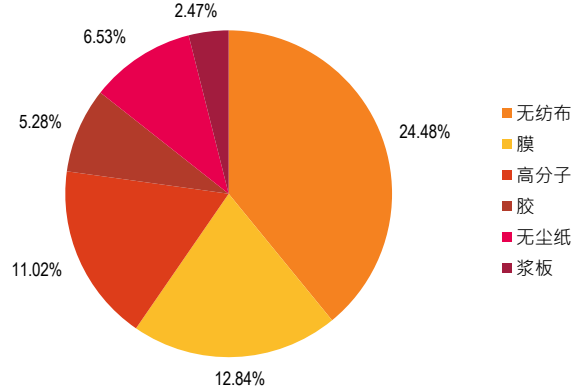
吸收性卫生用品上游竞争格局分散，无纺布、高分子和木浆为主要原材料。纸尿裤、卫生巾等吸收性卫生用品的主要原材料包括无纺布、高分子、木浆等，其中豪悦护理、百亚股份、可靠股份的无纺布采购金额占比分别为 39.25%、24.48%和 29.27%，高分子采购金额占比分别为 18.19%、11.02%和 9.58%（依依股份因为自产无纺布，所以采购物料中没有无纺布），因此原材料价格的变动会大幅影响中游制造商及品牌商的产品毛利率。此外，原材料木浆价格的主要影响因素是针叶浆和阔叶浆，其他原材料高分子等主要受石油价格影响。竞争格局方面，吸收性卫生用品的上游竞争充分、供应商众多，总体处于供求平衡的状态。

图 10：2019 年豪悦护理主要原材料采购金额占比（%）



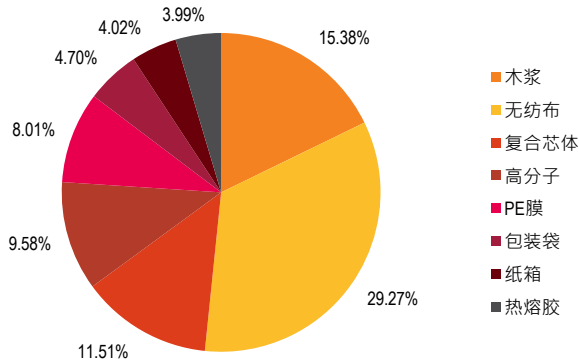
资料来源：豪悦护理招股说明书，天风证券研究所

图 11：2019 年百亚股份主要原材料采购金额占比（%）



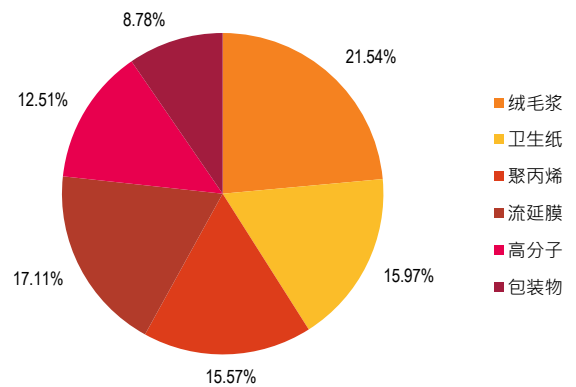
资料来源：百亚股份招股说明书，天风证券研究所

图 12：2020 年可靠股份主要原材料采购金额占比（%）



资料来源：可靠股份招股说明书，天风证券研究所

图 13：2020 年依依股份主要原材料采购金额占比（%）



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

吸收芯体是吸收性卫生用品的关键结构部位，可分为复合芯体和木浆芯体两类。吸收芯体是决定纸尿裤、经期裤等吸收性卫生用品质量的关键结构部位，主要作用是快速吸收、分散和储存液体，决定了纸尿裤、经期裤等产品的吸收量、吸收速度、锁水能力及是否干爽、起坨、反渗等。根据吸收芯体材料的不同，可以分为复合芯体和木浆芯体两种芯体结构。其中复合芯体具备轻薄、柔韧等优点，成本较高，主要应用在婴儿纸尿裤及经期裤中；木浆芯体也称绒毛浆芯体，具有蓬松、厚实等特点，成本相对较低。

表 3：吸收芯体是吸收性卫生用品的关键结构部位

按芯体分类	芯体主要性能及特点	相应品牌商
无木浆多维复合芯体产品	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	凯儿得乐、蜜芽、BEABA、BabyCare 等 国产高端品牌客户的纸尿裤产品
木浆芯体产品	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	金佰利、尤妮佳等跨国公司 及部分国产品牌的成人纸尿裤、经期裤等产品

资料来源：豪悦护理招股说明书，天风证券研究所

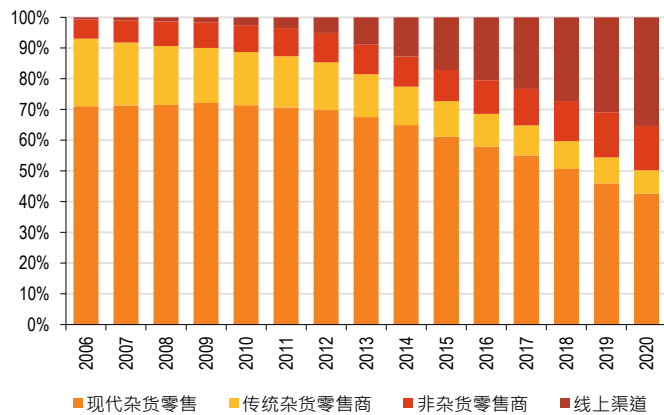
线上渠道高速发展，线下渠道中超市和特大型超市为主要渠道。中国个人卫生护理渠道可以分为线下门店和线上渠道：**(1) 线下门店：**可分为杂货零售和非杂货零售渠道。其中**杂货零售渠道**是目前中国个人卫生护理用品最主要的渠道，2020年此渠道市场规模占比为**50.2%**，近几年有略微下降趋势，基本规模体量为**900亿元**；在杂货零售渠道中，**超市、特大型超市和传统杂货零售商**分别为前三大主要渠道，2020年市场规模占比分别为**29.8%、10.7%和7.6%**。**非杂货零售渠道**包括健康美容专业零售渠道及其他，2006-2020年渠道市场规模占比一直呈现上升趋势，由2006年的**6.2%**上升至2020年的**14.4%**。**(2) 线上渠道：**随着中国互联网经济发展，2012年淘宝崛起，中国电商进入高速发展阶段，2020年线上流量呈现分散化趋势，内容平台、垂直电商及直播带货等抢占市场份额，线上渠道建设也成为快消品渠道建设的重要一环。据欧睿咨询数据，中国个人卫生护理用品的线上渠道市场规模占比由2006年的**0.7%**快速提升至2020年的**35.4%**；2012年后线上渠道红利加速凸显，线上渠道市场规模占比由2012年的**5.1%**提升至2020年的**35.4%**。预计未来线上渠道市场规模占比仍将进一步提升。

表 4：2006-2020 年中国各零售个人卫生护理渠道占比 (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
线下门店	99.3%	99.0%	98.7%	98.4%	97.4%	96.5%	94.9%	91.1%	87.2%	82.8%	79.5%	76.7%	72.7%	69.1%	64.6%
杂货零售	93.1%	91.7%	90.7%	90.0%	88.7%	87.3%	85.4%	81.5%	77.4%	72.8%	68.6%	64.8%	59.7%	54.4%	50.2%
现代杂货零售	71.1%	71.2%	71.5%	72.1%	71.4%	70.7%	69.8%	67.5%	64.9%	61.2%	57.9%	55.0%	50.7%	46.0%	42.6%
便利店	2.6%	2.5%	2.4%	2.2%	2.1%	2.1%	1.8%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%
折扣店	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
前院零售商	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
特大型超市	14.4%	14.6%	15.2%	15.7%	16.1%	16.3%	16.2%	15.5%	14.9%	14.2%	13.6%	13.0%	12.3%	11.4%	10.7%
超市	53.8%	53.8%	53.6%	53.9%	52.9%	51.9%	51.5%	49.8%	47.8%	44.7%	42.1%	39.7%	36.2%	32.5%	29.8%
传统杂货零售商	22.0%	20.5%	19.2%	17.9%	17.3%	16.6%	15.5%	14.0%	12.5%	11.6%	10.7%	9.8%	9.0%	8.4%	7.6%
非杂货零售商	6.2%	7.2%	8.0%	8.4%	8.7%	9.2%	9.5%	9.6%	9.7%	10.1%	10.9%	11.9%	13.0%	14.7%	14.4%
健康美容专业零售商	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.3%	3.4%	3.3%	3.1%	2.9%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
其他非杂货零售商	2.9%	3.9%	4.5%	5.0%	5.3%	5.8%	6.2%	6.5%	6.9%	7.4%	8.4%	9.5%	10.6%	12.3%	12.0%
线上渠道	0.7%	1.0%	1.3%	1.6%	2.6%	3.5%	5.1%	8.9%	12.8%	17.2%	20.5%	23.3%	27.3%	30.9%	35.4%

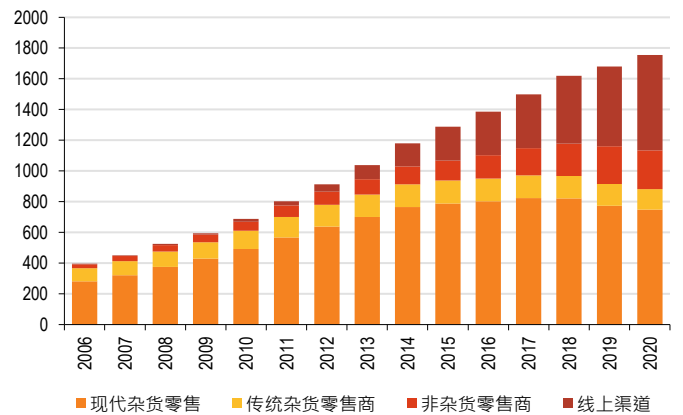
资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

图 14：2006-2020 年中国各零售个人卫生护理渠道占比 (%)



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

图 15：2006-2020 年中国各零售个人卫生护理渠道市场规模 (亿元)



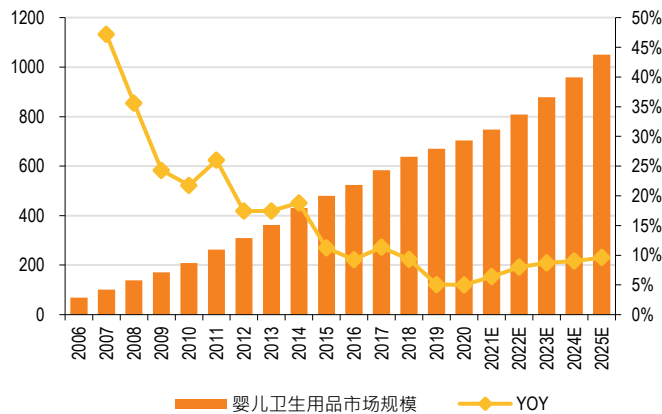
资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

婴儿卫生用品：量价齐升驱动增长，国产品牌崭露头角

2019 年我国婴儿纸尿裤渗透率 72.2%，未来量价齐升驱动增长

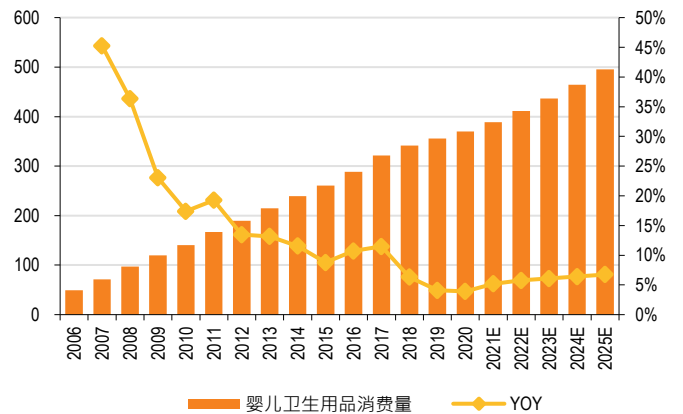
2020 年中国婴儿卫生用品市场规模 703.39 亿元，未来量价齐升驱动增长。2006-2017 年是中国婴儿卫生用品的高速成长期，其中 2007 年~2008 年市场规模同比增速高达 30% 以上。据欧睿咨询数据，2006-2020 年，中国婴儿卫生用品市场规模从 69.09 亿元扩大至 703.39 亿元，年均复合增长率达到 18.0%，预计 2025 年市场规模达到 1050.02 亿元；从消费量来看，2006-2020 年，中国婴儿卫生用品消费量从 49.00 亿片扩大至 369.72 亿片，年均复合增长率达到 15.5%，是行业的主要驱动力；从单片价格来看，中国婴儿卫生用品单片价格从 1.41 元/片扩大至 1.90 元/片，年均复合增长率达到 2.2%。

图 16：2006-2024E 中国婴儿卫生用品市场规模及同比增速（亿元，%）



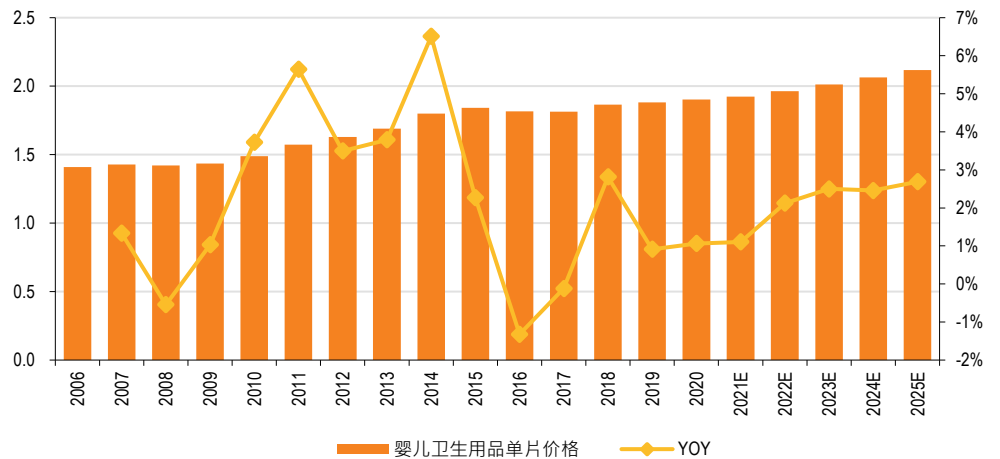
资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

图 17：2006-2024E 中国婴儿卫生用品消费量及同比增速（亿片，%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

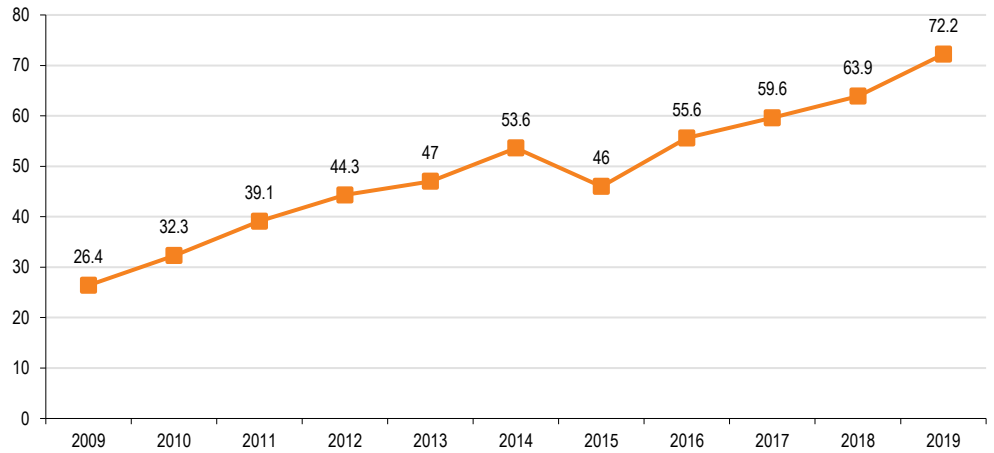
图 18：2006-2024E 中国婴儿卫生用品单片价格及同比增速（元/片，%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

渗透率提升、使用频次增加和使用年龄延长将带动婴儿纸尿裤人均消费量提升。受益于国民经济快速发展、人均可支配收入增加、卫生护理意识提升及育儿观念转变，对婴儿的护理从使用多次重复性的布尿片逐步到使用一次性纸尿裤进行护理，市场渗透率迅速提高，日均使用频次增加，并且使用年龄也相应延长。据 Wind 数据，2000 年我国婴儿卫生用品的市场渗透率仅有 2.1%，2020 年已提升至 72.2%。此外，我国婴儿卫生用品的市场渗透率相比于发达国家 90% 以上的市场渗透率，仍具备较大的提升空间。

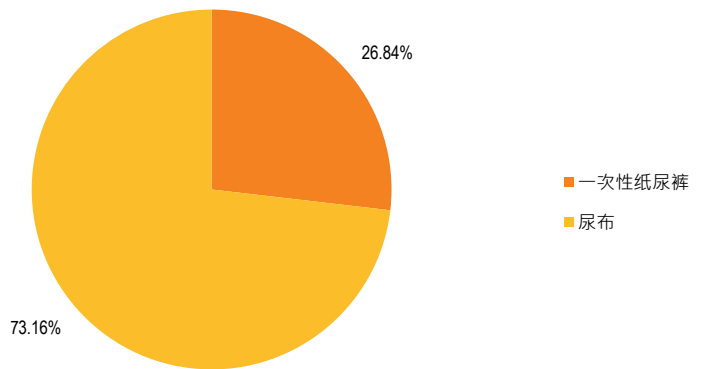
图 19：2009-2019 年中国婴儿纸尿裤渗透率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

据欧睿咨询数据，2020 年中国婴儿卫生用品市场规模 703.39 亿元，分品类来看，一次性纸尿裤和尿布市场规模分别为 188.82 亿元和 514.57 亿元，相应占比分别为 26.84% 和 73.16%。

图 20：2020 年中国婴儿卫生用品分品类市场规模占比（%）

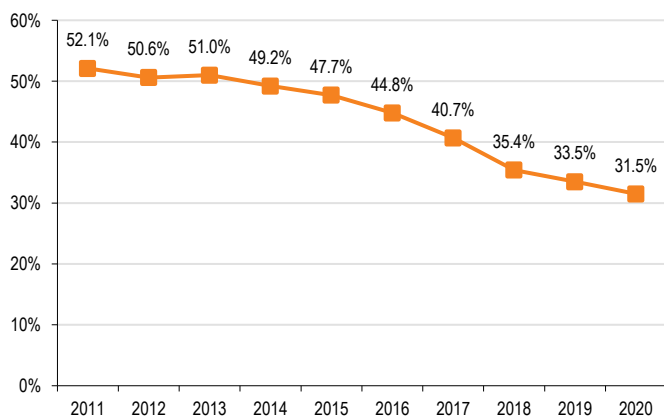


资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

外资品牌市占率普遍下降，国产品牌崭露头角

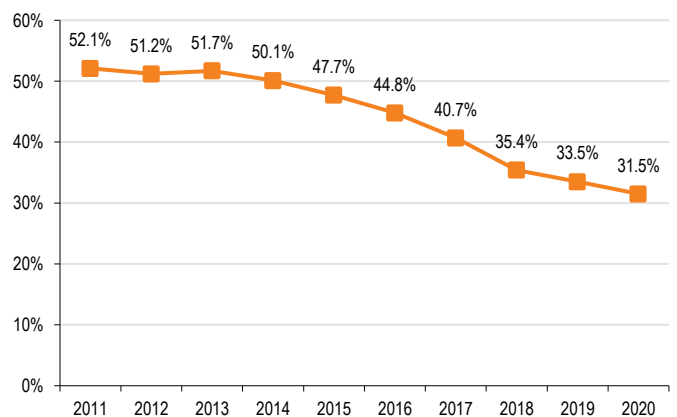
集中度持续下降，本土品牌抢占市场份额。据欧睿咨询数据，2011-2020 年间，按品牌口径，中国婴儿卫生用品 CR3 持续下降趋势，由 52.1% 下降至 31.5%。主要因为消费者对中国制造产品观念转变，部分国内产品使用的 OEM/ODM 工厂与国际品牌相同，质量上并没有本质区别。此外，婴儿卫生用品制造商的自有品牌也加剧了 2020 年低价产品的竞争。

图 21：2011-2020 年中国婴儿卫生用品 CR3，公司口径（%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

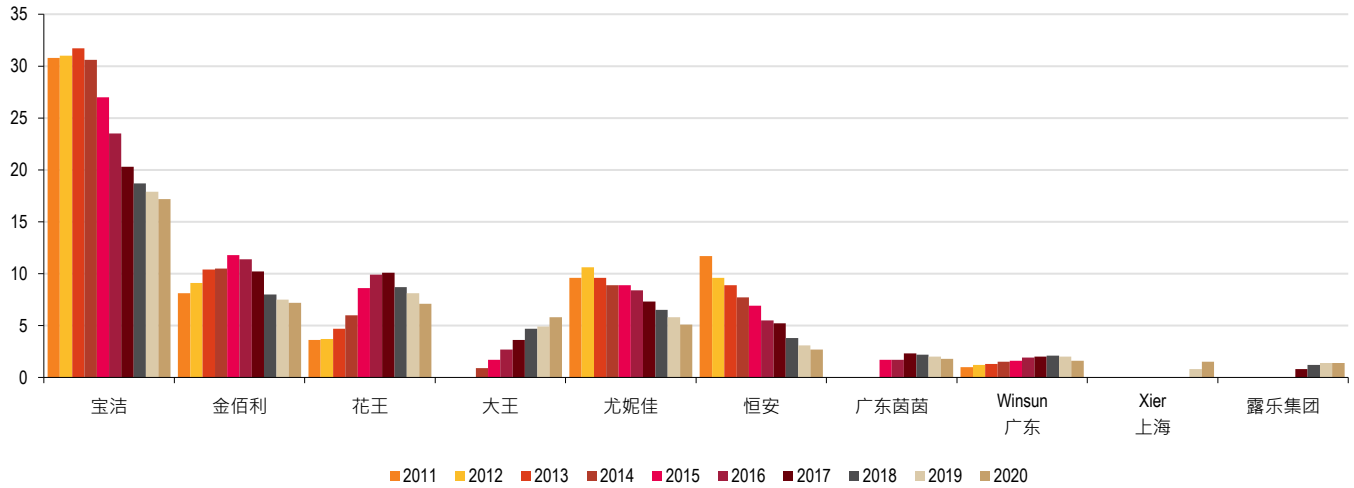
图 22：2011-2020 年中国婴儿卫生用品 CR3，品牌口径（%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

外资品牌市占率普遍下降，国产品牌崭露头角。帮宝适仍然为中国婴儿卫生用品第一大品牌，但市占率下降幅度较大，由 2011 年的 30.8% 下降至 2020 年的 17.2%，2020 年受益于高端进口系列产品 Ichiban，帮宝适从大幅下滑中逐步恢复；日本花王的 GOO.N 品牌受益于其高端定位和新的超高端系列产品 Cloud Tulle, Fairy 和 Floral Tidings；此外，中国品牌 Leich, Dodie 和 Babycare 由于具备高质量产品，树立口碑赢得人气，表现较好；总体来看，小规模高端定位的本土品牌在 2020 年表现稳定，但原本领先的传统本土品牌 Anerle, BaKen 和 Daddy Baby 销售额出现下滑。

图 23: 2011-2020 年中国婴儿卫生用品领域不同公司市场份额 (%)



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

表 5: 2011-2020 年中国婴儿卫生用品领域不同品牌市场份额 (%)

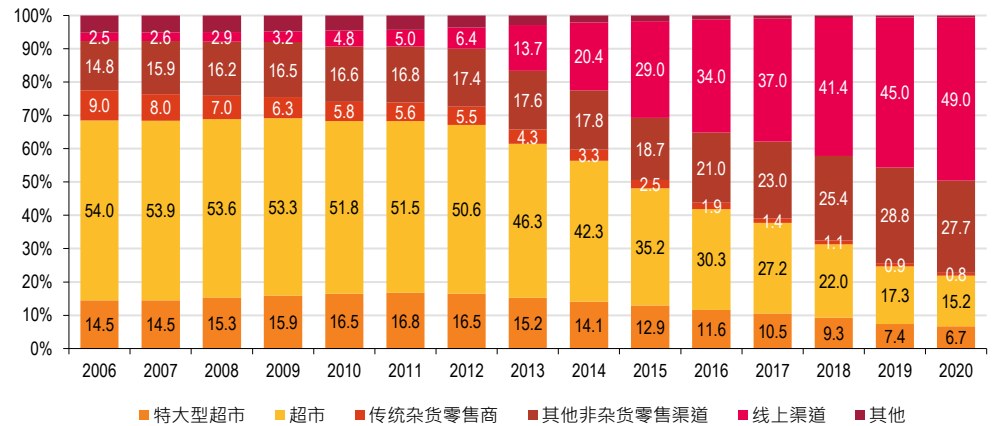
品牌	相应公司	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
帮宝适	宝洁	30.8	31.0	31.7	30.6	27.0	23.5	20.3	18.7	17.9	17.2
好奇	金佰利	8.1	9.1	10.4	10.5	11.8	11.4	10.2	8.0	7.5	7.2
花王	花王	3.6	3.7	4.7	6.0	8.6	9.9	10.1	8.7	8.1	7.1
GOO.N	大王	-	-	-	0.9	1.7	2.7	3.6	4.7	4.9	5.8
Moony	尤妮佳	-	0.5	0.6	0.9	1.5	2.0	2.3	2.5	2.6	2.7
Mamypoko	尤妮佳	9.6	10.1	9.0	8.0	7.4	6.4	5.0	4.1	3.1	2.5
安尔乐	恒安	11.7	9.6	8.9	7.7	6.9	5.5	5.1	3.6	2.7	2.2
Yinyin	广东茵茵	-	-	-	-	1.7	1.7	2.3	2.2	2.0	1.8
Dress	Winsun (广东)	1.0	1.2	1.3	1.5	1.6	1.9	2.0	2.1	2.0	1.6
Babycare	Xier (上海)	-	-	-	-	-	-	-	-	0.8	1.5

资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

2020 年电商渠道规模占比 49.0%，为中国婴儿卫生用品第一大渠道

2016 年电商超过超市渠道成为第一大渠道，线上线下载各占半壁江山。2020 年中国婴儿卫生用品线上渠道、其他非杂货零售渠道、超市和特大型超市渠道规模占比分别为 49.0%、27.7%、15.2%和 6.7%。超市渠道规模占比自 2013 年来一直呈现下降趋势，2016 年线上渠道规模占比达到 34.0%，成为中国婴儿卫生用品最大的渠道。

图 24：2006-2020 年中国婴儿卫生用品不同渠道结构占比 (%)



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

表 6：2006-2020 年中国婴儿卫生用品不同渠道结构占比 (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
线下门店	97.5	97.4	97.1	96.8	95.2	95.0	93.6	86.3	79.6	71.0	66.0	63.0	58.6	55.0	51.0
杂货零售	78.7	77.5	76.9	76.5	75.0	74.8	73.3	66.4	60.2	51.0	44.1	39.3	32.6	25.8	22.9
现代杂货零售	69.7	69.5	69.9	70.2	69.2	69.2	67.8	62.1	56.9	48.5	42.2	37.9	31.5	24.9	22.1
便利店	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
折扣店	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
特大型超市	14.5	14.5	15.3	15.9	16.5	16.8	16.5	15.2	14.1	12.9	11.6	10.5	9.3	7.4	6.7
超市	54.0	53.9	53.6	53.3	51.8	51.5	50.6	46.3	42.3	35.2	30.3	27.2	22.0	17.3	15.2
传统杂货零售商	9.0	8.0	7.0	6.3	5.8	5.6	5.5	4.3	3.3	2.5	1.9	1.4	1.1	0.9	0.8
非杂货零售商	18.8	19.9	20.2	20.3	20.2	20.2	20.2	19.8	19.5	20.0	21.9	23.7	26.0	29.2	28.1
健康美容专业零售商	4.0	4.0	4.0	3.8	3.6	3.4	2.9	2.3	1.7	1.3	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4
其他非杂货零售渠道	14.8	15.9	16.2	16.5	16.6	16.8	17.4	17.6	17.8	18.7	21.0	23.0	25.4	28.8	27.7
线上渠道	2.5	2.6	2.9	3.2	4.8	5.0	6.4	13.7	20.4	29.0	34.0	37.0	41.4	45.0	49.0
合计	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

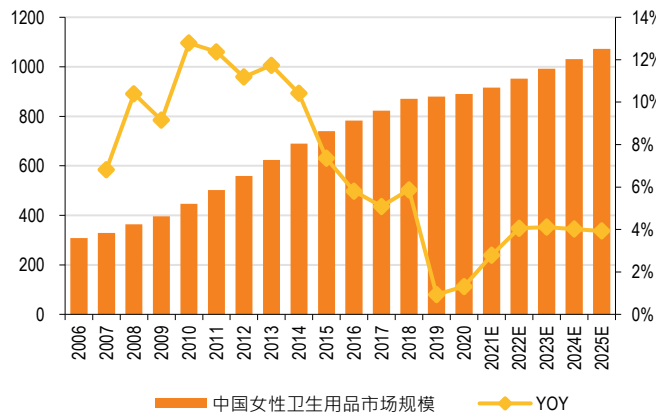
资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

女性卫生用品：价增驱动，国产品牌表现较出色

女性卫生用品进入成熟期，“量价齐升”转变为“价增”驱动

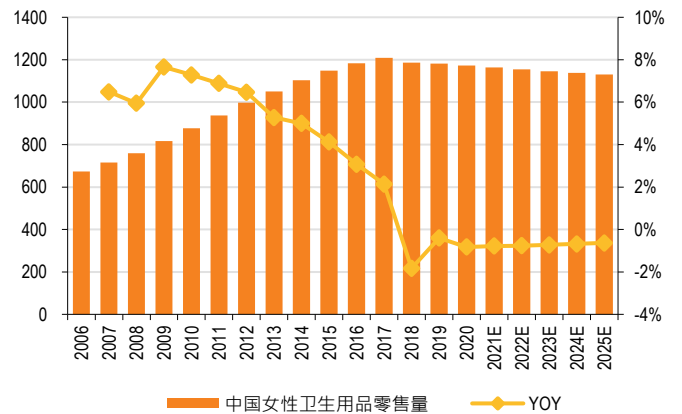
中国女性卫生用品行业进入成熟期，未来主要由价增驱动。2006-2017 年间，中国女性卫生用品行业量价齐增，女性卫生用品市场已经进入成熟期，我国女性消费者对卫生巾等女性卫生用品的使用习惯已充分培养，卫生巾已成为了女性经期护理必不可少的卫生用品，行业驱动力在 2018 年转变为价格驱动。据欧睿咨询数据，2006-2020 年间，中国女性卫生用品的市场规模从 307.99 亿元增长至 890.67 亿元，年均复合增长率达到 7.9%，预计 2025 年中国女性卫生用品的市场规模增长至 1072.11 亿元；从消费量看，2006-2020 年间，中国女性卫生用品的消费量从 672.55 亿片增长至 1172.24 亿片，年均复合增长率达到 4.0%，预计 2025 年中国女性卫生用品的消费量略微下降至 1130.87 亿片；从单片价格来看，价增是中国女性用品行业增长的主要驱动力，2006-2020 年间，中国女性卫生用品的单片价格从 0.46 元/片增长至 0.76 元/片，年均复合增长率达到 3.7%，预计 2025 年中国女性卫生用品的单片价格增长至 0.95 元/片。

图 25：2006-2020 年中国女性卫生用品市场规模及同比增速（亿元，%）



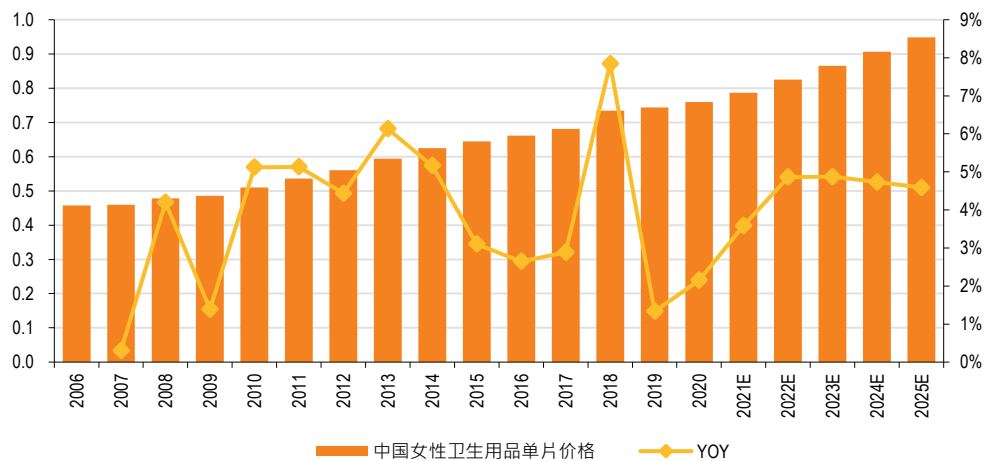
资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

图 26：2006-2020 年中国女性卫生用品市零售量及同比增速（亿片，%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

图 27：2006-2020 年中国女性卫生用品市单片价格及同比增速（百万片，%）

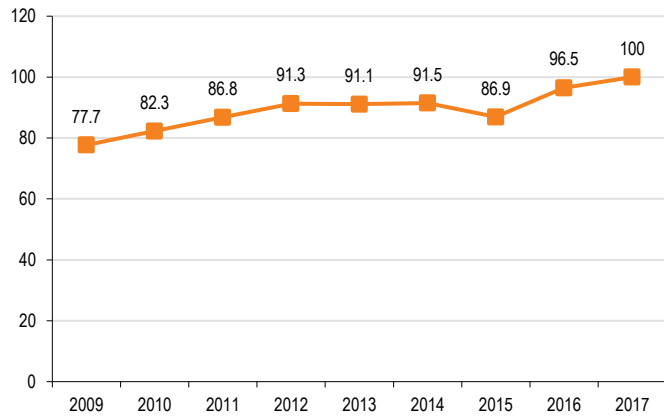


资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

中国卫生巾渗透率已达到 100%，未来主要由“GDP 增长+消费升级适龄女性年龄段两端延伸”三因素驱动。据 Wind 数据，2009 年中国卫生巾使用渗透率为 77.7%，到 2017 年已经提升至 100%，未来市场的主要驱动因素来自以下 3 个方面：（1）中国已经进入了小康社会，随着居民人均可支配收入的提高，女性对卫生巾的需求已经从基本的吸收性延伸到舒适性、安全性和便利性。（2）由于消费者的消费升级，对产品档次的要求越来越高，对优质高端产品和差异化产品的需求也在增加。比如，经期裤的出现，使得传统夜用卫生巾的产品结构发生了突破性的变化，其在女性卫生用品中的份额正在持续提升。（3）据前瞻产业研究院数据研究，我国 2017 年卫生巾使用适龄女性（15-49 岁）人口数量超过 3.8 亿，并且近年来卫生巾使用

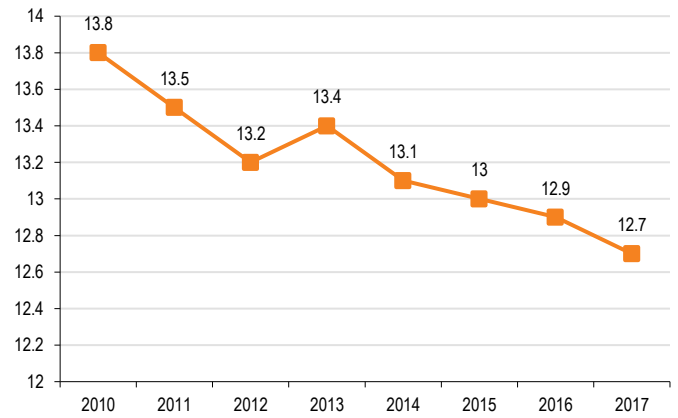
适龄女性年龄段有向两端延伸的趋势，未来中国卫生巾市场规模将进一步扩大。据《中国女性生理健康白皮书》数据显示，2010年-2017年，女性初潮年龄平均提前了1岁，2000年后的性发育年龄更是提前至12.7岁，同时北方地区女性平均初潮年龄晚于南方地区，一、二线城市女性初潮年龄比三四线城市早0.2岁。

图 28: 2009-2017 年中国卫生巾渗透率 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

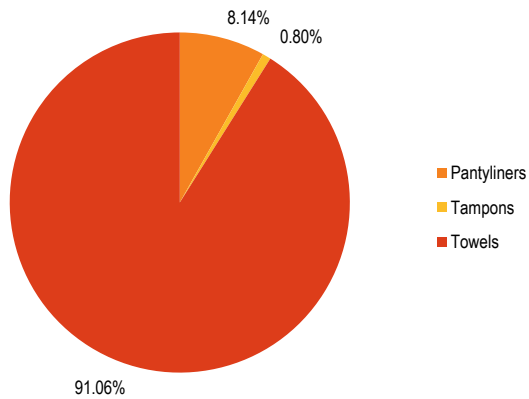
图 29: 2010-2017 年中国女性初潮平均年龄 (岁)



资料来源: 《中国女性生理健康白皮书》, CBNDData&大姨妈 APP, 天风证券研究所

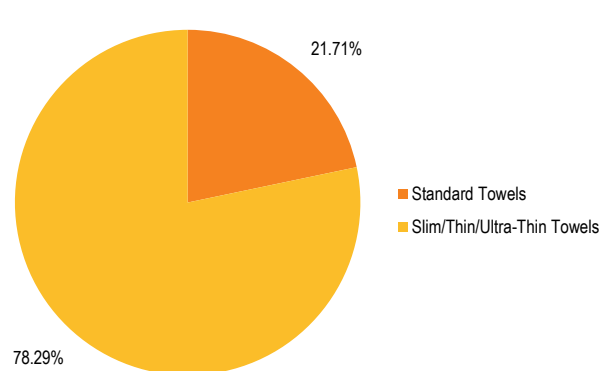
卫生巾市场规模占比 91.06%，为中国女性卫生用品领域最大品类。据欧睿咨询数据，2020年中国女性卫生用品市场规模 890.67 亿元，其中护垫、卫生棉条和卫生巾市场规模分别为 72.46 亿元、7.16 亿元和 811.06 亿元，市场规模占比分别为 8.14%、0.80%和 91.06%。此外，单看卫生巾品类，标准型卫生巾和超薄卫生巾市场规模分别为 176.11 亿元和 634.94 亿元，分别占卫生巾市场规模的 21.71%和 78.29%。

图 30: 2020 年中国女性卫生用品分品类市场规模占比 (%)



资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

图 31: 2020 年中国卫生巾分品类市场规模占比 (%)

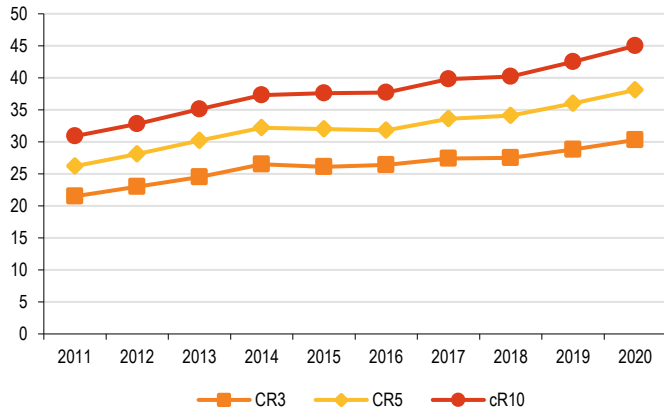


资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

国产品牌表现较为出色，集中度仍具提升空间

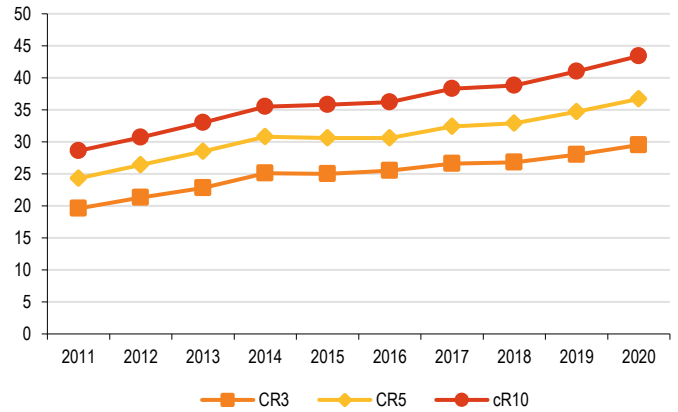
中国女性卫生用品行业集中度提升，国产品牌表现较出色，苏菲品牌表现亮眼。据欧睿咨询数据，2011-2020 年中国女性卫生用品集中度逐步提升，品牌口径来看，CR3 从 19.6%提升至 29.5%，CR5 从 24.3%提升至 36.7%。其中苏菲品牌表现亮眼，市场份额由 2011 年的 4.8% 提升至 2020 年的 12.7%。此外，国产品牌在女性卫生用品领域表现较为出色，2020 年行业排名前十的企业中本土企业共有 6 家，分别为恒安国际、广东景兴、百亚股份、丝宝集团、桂林福桂和福建南安恒利（注：公司口径）。

图 32: 2011-2020 年中国女性卫生护理领域 CR3 和 CR5, 按公司口径 (%)



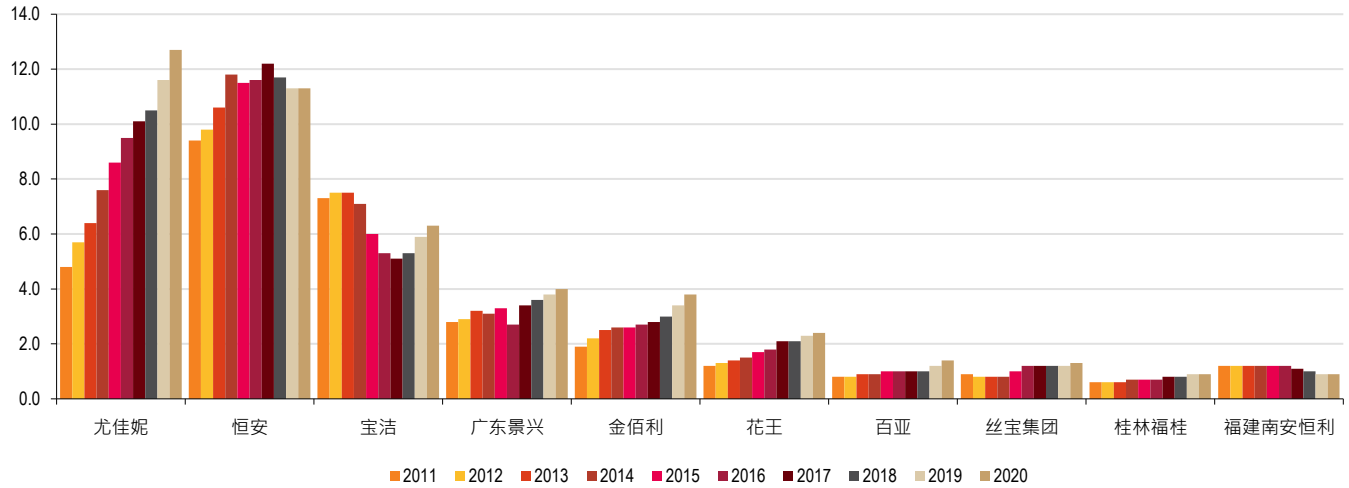
资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

图 33: 2011-2020 年中国女性卫生护理领域 CR3 和 CR5, 按品牌口径 (%)



资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

图 34: 2011-2020 年中国女性卫生用品领域中不同公司市场份额变化 (%)



资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

表 7: 2011-2020 年中国女性卫生用品领域中不同品牌市场份额变化 (%)

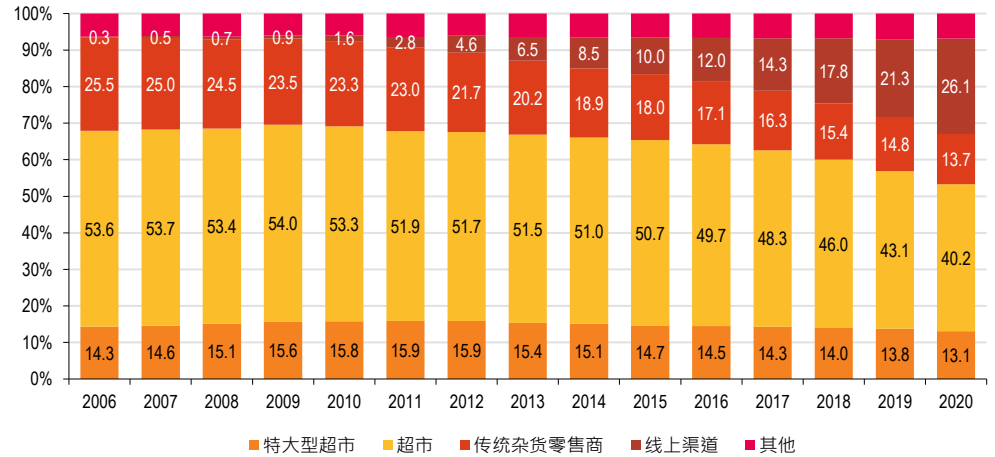
品牌	相应公司	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
苏菲	尤妮佳	4.8	5.7	6.4	7.6	8.6	9.5	10.1	10.5	11.6	12.7
七度空间	恒安	7.5	8.1	9.0	10.4	10.4	10.7	11.5	11.1	10.7	10.8
护舒宝/Always	宝洁	7.3	7.5	7.4	7.1	6.0	5.3	5.0	5.2	5.7	6.0
高洁丝	金佰利	1.9	2.2	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	3.0	3.4	3.8
ABC	广东景兴	2.8	2.9	3.2	3.1	3.0	2.4	3.0	3.1	3.3	3.4
Laurier 乐而雅	花王	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8	2.1	2.1	2.3	2.4
自由点	百亚股份	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2	1.4
洁婷	拜尔斯道夫集团	0.9	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
洁伶	桂林洁伶	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
好舒爽	恒安	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

超市渠道规模占比 40.2%，仍为最主要渠道，电商渠道增速亮眼

超市和传统杂货零售渠道规模占比下降，电商渠道规模占比提升明显。据欧睿咨询数据，2020 年中国女性卫生用品领域，超市、线上、传统杂货零售和特大型超市渠道规模占比分别为 40.2%、26.1%、13.7%和 13.1%，其中超市仍为最主要的渠道，但渠道规模占比由 2006 年的 53.6%下降至 2020 年的 40.2%，线上渠道为第二大渠道，渠道规模占比由 2006 年的 0.3% 提升至 26.1%。

图 35：2006-2020 年中国女性卫生用品不同渠道规模占比 (%)



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

表 8：2006-2020 年中国女性卫生用品不同渠道占比 (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
线下门店	99.7	99.5	99.3	99.1	98.4	97.2	95.4	93.5	91.5	90.0	88.0	85.7	82.2	78.7	73.9
杂货零售	96.7	96.5	96.3	96.1	95.4	94.0	92.1	90.2	88.2	86.7	84.7	82.4	78.9	75.3	70.6
现代杂货零售	71.2	71.6	71.8	72.7	72.1	71.0	70.4	70.0	69.3	68.7	67.6	66.1	63.5	60.5	56.9
便利店	3.0	3.0	3.0	2.8	2.8	2.9	2.5	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4
折扣店	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
前院零售商	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
特大型超市	14.3	14.6	15.1	15.6	15.8	15.9	15.9	15.4	15.1	14.7	14.5	14.3	14.0	13.8	13.1
超市	53.6	53.7	53.4	54.0	53.3	51.9	51.7	51.5	51.0	50.7	49.7	48.3	46.0	43.1	40.2
传统杂货零售商	25.5	25.0	24.5	23.5	23.3	23.0	21.7	20.2	18.9	18.0	17.1	16.3	15.4	14.8	13.7
非杂货零售商	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.3
健康美容专业零售商	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.3
线上渠道	0.3	0.5	0.7	0.9	1.6	2.8	4.6	6.5	8.5	10.0	12.0	14.3	17.8	21.3	26.1
合计	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

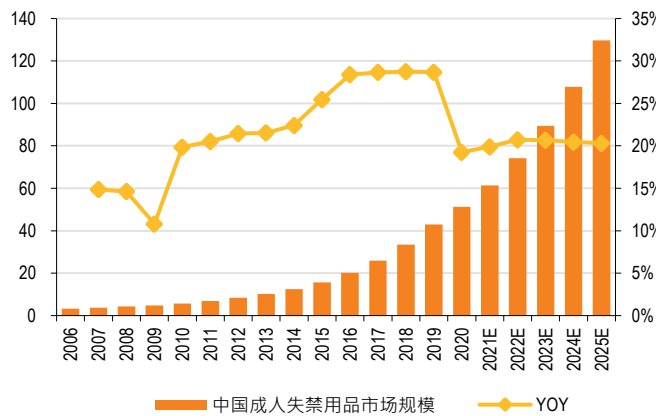
资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

成人失禁用品：人口老龄化&消费观念改变驱动行业消费量增长，国产品牌定价方面竞争力更强

市场处于导入期，人口老龄化&消费观念改变驱动行业消费量增长

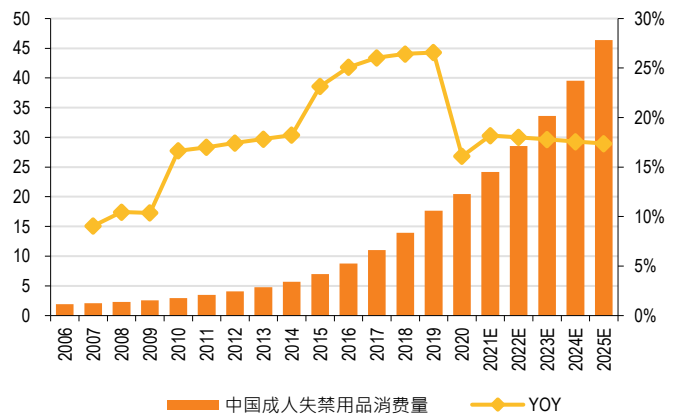
市场尚处于导入期，价格导向的消费观念主导市场，量增为主。据欧睿咨询数据，2020年中国成人失禁用品市场规模51.21亿元，同比增长19.3%，2006-2020年CAGR为21.7%，其中2011-2019年均保持20%+增速；消费量来看，2020年中国成人失禁用品消费量20.47亿片，2006-2020年CAGR 18.5%，是此细分行业的主要驱动力；价格来看，2020年中国成人失禁用品单片价格为2.5元/片，2006-2020年CAGR 2.7%。

图 36：2006-2025E 中国成人失禁用品市场规模及同比增速（亿元，%）



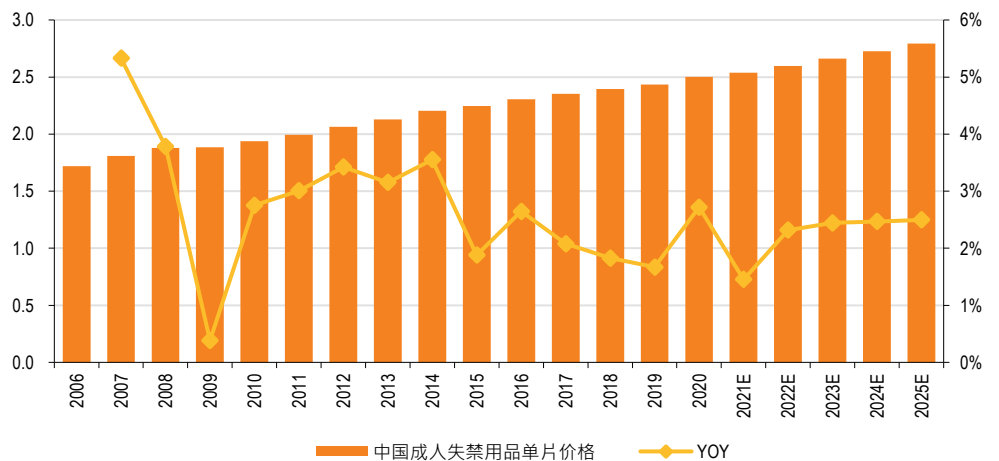
资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

图 37：2006-2025E 中国成人失禁用品消费量及同比增速（亿片，%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

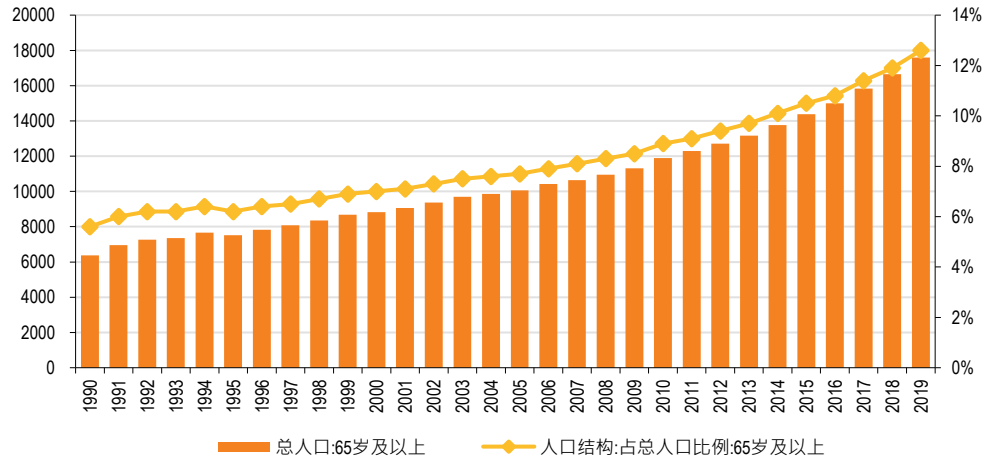
图 38：2006-2025E 中国成人失禁用品单片价格及同比增速（元/片，%）



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

人口老龄化&消费观念改变促进成人失禁用品消费量提升。目前中国成人失禁用品市场仍处于导入期阶段，国内失禁人群的消费习惯尚未完全养成，以价格为导向的消费理念仍然主导成人失禁用品市场。近年来，中国人口老龄化程度不断加剧，据国家统计局数据显示，全国65岁及以上人口数量已经从1990年的6368万人增加到2019年的17603万人，占总人口的比例也从1990年的5.6%增加到2019年的12.6%，65周岁及以上老龄人口数量居全球之首，数量较大且快速增长的老龄人口为我国成人失禁用品市场发展提供了庞大的潜在消费群体。此外，随着国内失禁人群消费观念的逐步改善，因手术、生育或长途交通对成人失禁用品产生的功能性需求也在不断增加。

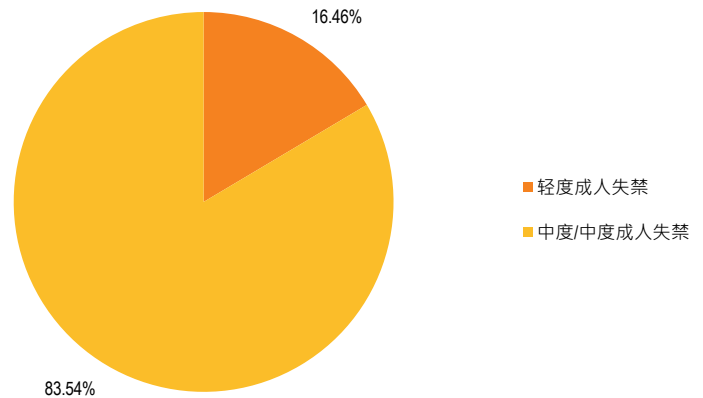
图 39：1990-2019 年中国 65 岁及以上人口及占总人口比例（人，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

据欧睿咨询数据，2020 年中国成人失禁市场规模为 51.21 亿元，分品类来看，轻度成人失禁和中度/中度成人失禁市场规模分别为 8.43 亿元和 42.78 亿元，相应占比分别为 16.46%和 83.54%。

图 40：2020 年中国成人失禁领域分品类市场规模占比（%）

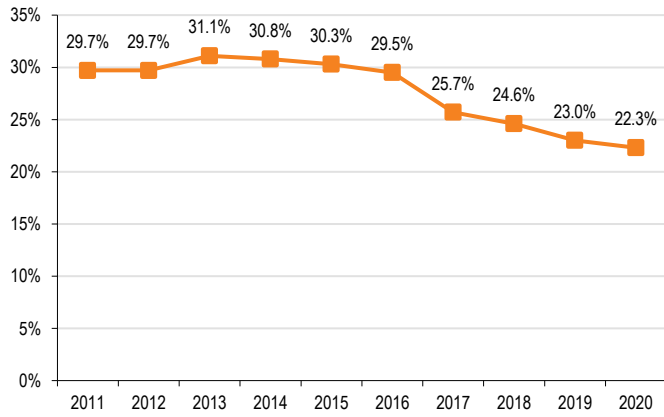


资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

集中度下降趋势，国产品牌定价方面竞争力更强

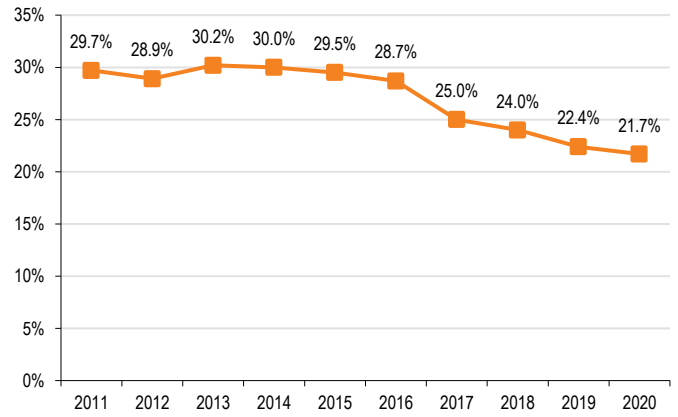
集中度下降趋势，“可靠”品牌增长强劲，国产品牌定价方面竞争力更强。据欧睿咨询数据，按品牌口径，2020 年中国成人失禁用品 CR3 21.7%，近年来呈现下降趋势，国产品牌在定价方面有更强的竞争力，我们认为国产品牌将会持续超越国际品牌，成人失禁用品市场将保持较分散的竞争格局，由大部分小型企业组成。此外，“可靠”品牌增长强劲，2020 年市占率 9.4%，主要源于其产品质量和价格竞争优势明显，并且注重电商渠道建设，此外，可靠股份通过与护理机构合作，构建“互联网+老年护理”平台，提高品牌知名度，支撑业绩增长；由于近年来成人失禁领域竞争加剧，恒安国际的“安尔康”品牌市场份额跌至第二位，2020 年市占率 7.9%，是中国范围内少数几家全覆盖成人失禁、女性卫生、婴儿卫生用品的公司之一。

图 41: 2011-2020 年中国成人失禁用品领域 CR3, 按公司口径 (%)



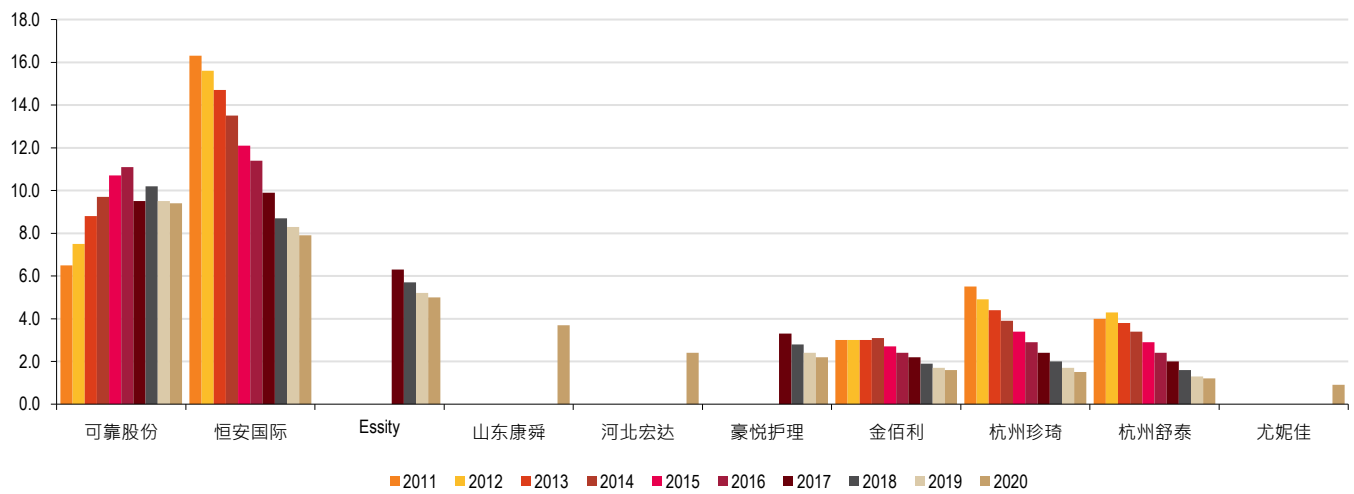
资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

图 42: 2011-2020 年中国成人失禁用品领域 CR3, 按品牌口径 (%)



资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

图 43: 2011-2020 年中国成人失禁用品领域中不同公司市场份额变化 (%)



资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

表 9: 2011-2020 年中国成人失禁用品领域中不同品牌市场份额变化 (%)

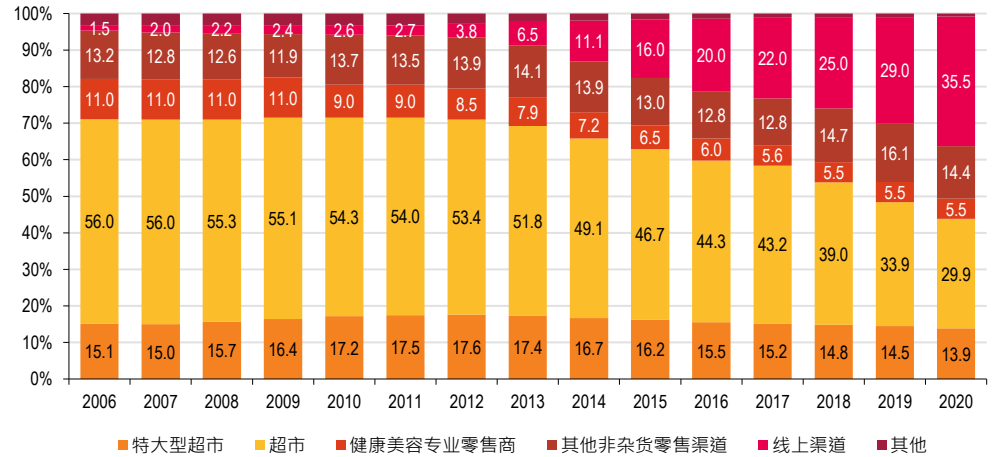
品牌	相应公司	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
可靠	可靠股份	6.5	7.5	8.8	9.7	10.7	11.1	9.5	10.2	9.5	9.4
安尔康	恒安国际	16.3	15.6	14.7	13.5	12.1	11.4	9.9	8.7	8.3	7.9
包大人	Essity	-	-	-	-	-	-	5.6	5.1	4.6	4.5
周大人	山东康舜	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.7
老来福	河北宏达	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.4
得伴	金佰利	3.0	3.0	3.0	3.1	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7	1.6
珍琦	杭州珍琦	5.5	4.9	4.4	3.9	3.4	2.9	2.4	2.0	1.7	1.5
康福瑞	豪悦护理	-	-	-	-	-	-	2.0	1.7	1.5	1.4
千芝雅	杭州舒泰	4.0	4.3	3.8	3.4	2.9	2.4	2.0	1.6	1.3	1.2
乐互宜	尤妮佳	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.9

资料来源: 欧睿咨询, 天风证券研究所

看好电商渠道，2020年渠道规模占比35.5%

电商渠道为中国成人失禁用品最大渠道，看好其发展前景。据欧睿咨询数据，2020年中国成人失禁用品线上渠道、超市渠道、其他非杂货零售渠道、特大型超市渠道和健康美容专业零售渠道规模占比分别为35.5%、29.9%、14.4%、13.9%和5.5%，线上渠道为最主要渠道。同时，电商渠道前景看好，我们认为电商渠道可以使得消费者匿名购买避免尴尬，并且目前处于中年且需要成人失禁产品的核心消费群体比老年人更熟悉网上购买产品。

图 44：2006-2020 年中国成人失禁用品不同渠道占比 (%)



资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

表 10：2006-2020 年中国成人失禁用品不同渠道占比 (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
线下门店	98.5	98.0	97.8	97.6	97.4	97.3	96.2	93.5	88.9	84.0	80.0	78.0	75.0	71.0	64.5
杂货零售	74.2	74.2	74.2	74.7	74.8	74.8	73.8	71.6	67.8	64.5	61.2	59.6	54.9	49.4	44.6
现代杂货零售	73.2	73.2	73.2	73.7	73.8	73.8	72.9	70.8	67.2	64.0	60.8	59.3	54.6	49.1	44.4
便利店	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	1.9	1.6	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
折扣店	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
特大型超市	15.1	15.0	15.7	16.4	17.2	17.5	17.6	17.4	16.7	16.2	15.5	15.2	14.8	14.5	13.9
超市	56.0	56.0	55.3	55.1	54.3	54.0	53.4	51.8	49.1	46.7	44.3	43.2	39.0	33.9	29.9
传统杂货零售商	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
非杂货零售商	24.2	23.8	23.6	22.9	22.7	22.5	22.4	22.0	21.1	19.5	18.8	18.4	20.1	21.6	19.9
健康美容专业零售商	11.0	11.0	11.0	11.0	9.0	9.0	8.5	7.9	7.2	6.5	6.0	5.6	5.5	5.5	5.5
其他非杂货零售渠道	13.2	12.8	12.6	11.9	13.7	13.5	13.9	14.1	13.9	13.0	12.8	12.8	14.7	16.1	14.4
线上渠道	1.5	2.0	2.2	2.4	2.6	2.7	3.8	6.5	11.1	16.0	20.0	22.0	25.0	29.0	35.5
合计	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

资料来源：欧睿咨询，天风证券研究所

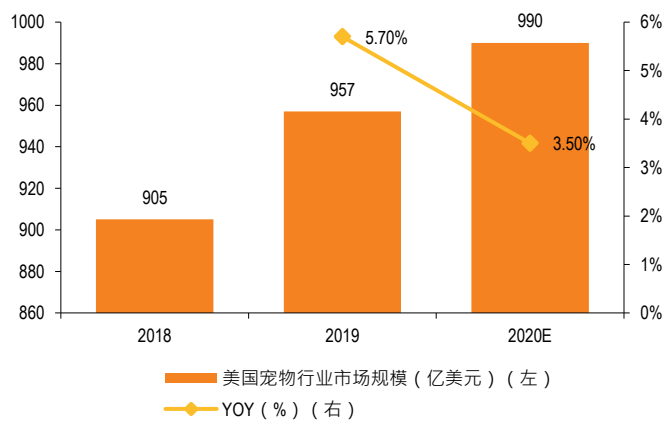
宠物用品行业：“它经济”时代来临，国内宠物用品依托线上渠道品牌初现

宠物行业：宠物行业发展增速快，宠物类型呈现多样化

美国宠物行业进入产业整合期，宠物种类猫狗为主

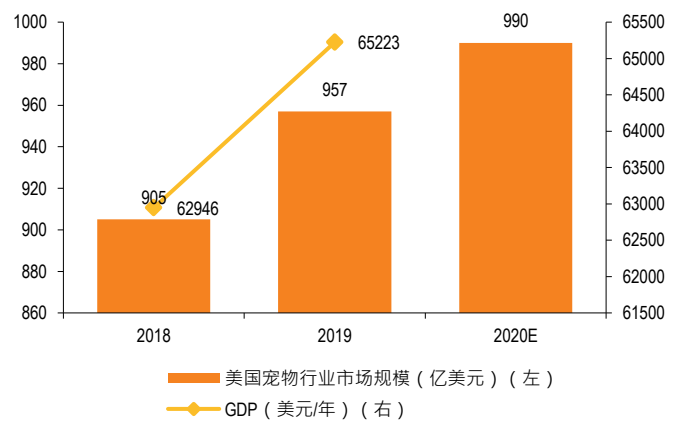
美国宠物行业进入产业整合期，宠物市场规模与人均 GDP 正相关。美国宠物产业可分成三个时期：20 世纪 80 年代到 21 世纪初的产业孕育期；21 世纪初至 21 世纪前十年的快速发展期；2010 年开始至今的产业整合期。美国是全球第一宠物饲养与消费大国，据美国宠物用品协会 APPA 数据，2019 年美国宠物行业市场规模约 957 亿美元，相较 2018 年的 905 亿美元增长约 5.7%，APPA 预计 2020 年宠物行业市场规模将达到 990 亿美元。此外，美国宠物市场规模随着美国人均 GDP 的增长而增长：一方面是由于经济的快速发展会带来宠物平均消费的增长，另一方面是会使有能力饲养宠物的人群增加。

图 45：美国宠物行业市场规模及增速（亿美元，%）



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

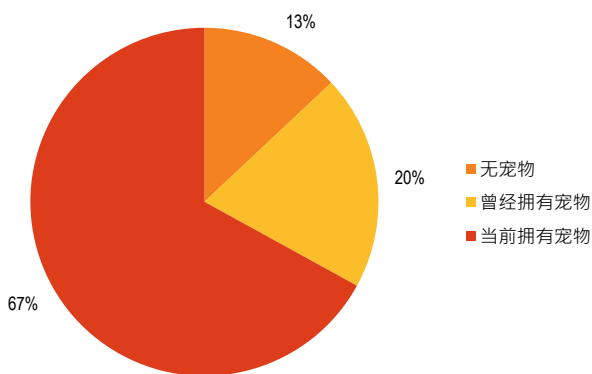
图 46：美国宠物市场规模（左）与美国人均 GDP（右）（亿美元，美元/年）



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

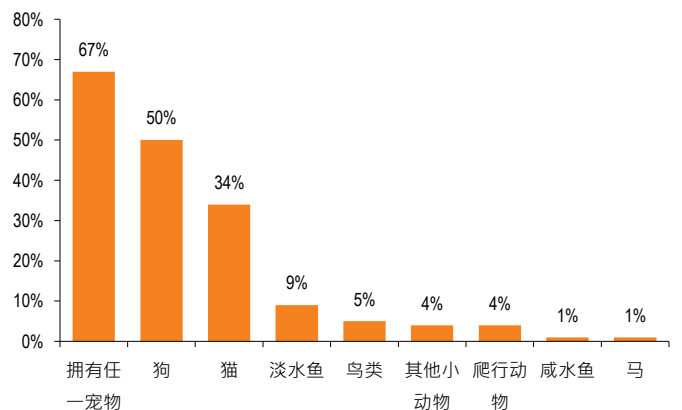
美国养宠家庭占比高达 67%，宠物种类猫狗为主。美国养宠家庭数量占比较高，尤其是宠物狗、猫的占比数量较高，带来了宠物行业各类产品及服务需求的增长，进而推动宠物行业发展。根据 APPA 调查数据，2019 年美国拥有宠物的家庭占比达到 67%。其中宠物狗和宠物猫的占比分别达到了 50%和 34%。

图 47：美国家庭养宠总体情况占比（%）



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

图 48：美国家庭拥有各类宠物情况占比（%）

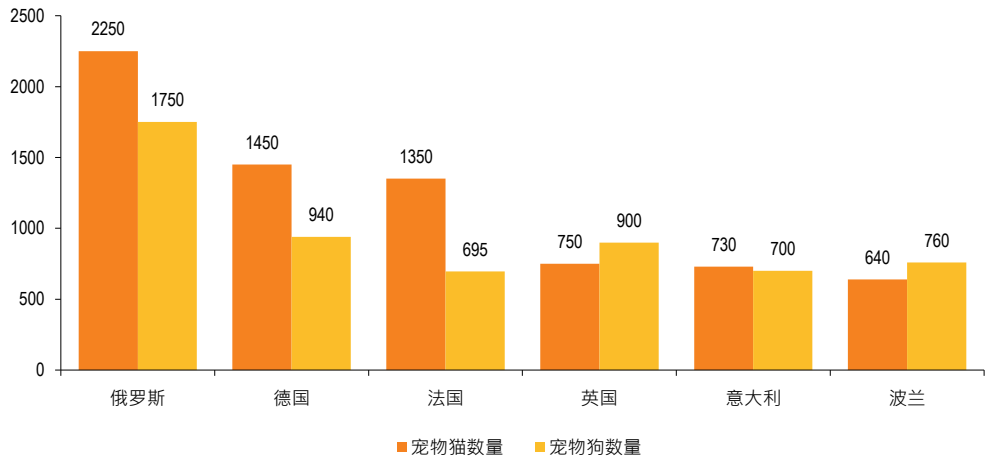


资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

欧洲宠物行业较为成熟，中国宠物行业正快速发展

欧洲宠物行业较为成熟，俄罗斯为最大宠物消费国家。欧洲是全球另一大宠物消费市场，与美国的市场环境类似，欧洲宠物行业在经历了多年的发展之后亦较为成熟。欧洲宠物食品工业联合会（FEDIAF）统计数据显示，宠物行业对整体经济的贡献很大，宠物经济年产值从2017年的365亿欧元增长至2018年的395亿欧元，增幅达8.2%。2018年，在欧洲中，俄罗斯是最大的宠物消费国家，其宠物猫狗数量远远高于其次的德、法、英等国。

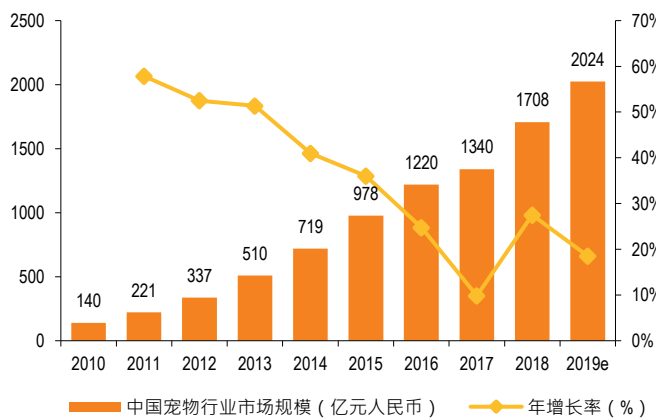
图 49：2018 年欧洲主要国家宠物猫狗数量情况（万只）



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

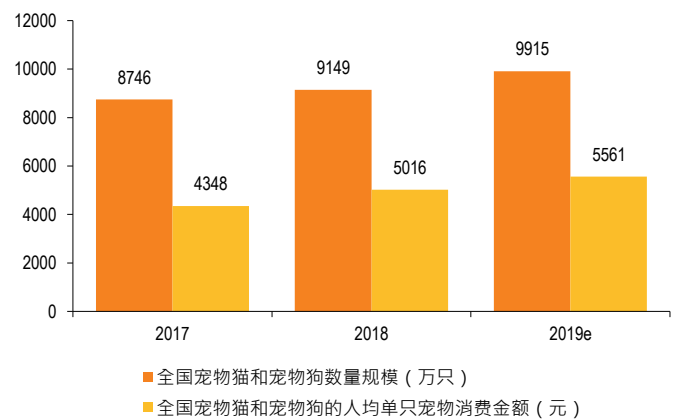
中国宠物行业进入加速发展期，量价齐升推动行业增长。我国宠物行业发展较晚，从20世纪90年代初至今，我国宠物行业已进入加速发展期。随着国民经济的逐步增长，叠加城镇化发展和独生子女政策的影响，以及社会老龄化的逐步加重，选择饲养宠物，正成为国人的一种生活方式。宠物数量和宠物消费增长效应叠加导致市场规模的高速增长，据《2019年中国宠物行业白皮书》数据，2019年我国宠物市场规模约为2,024亿元，同比增长18.50%，2010-2019年均复合增长率约为34.55%。其中，2019年全国城镇宠物猫和宠物狗数量合计约达到9,915万只，相较于2018年新增约766万只，增幅约为8.4%；2019年我国人均单只宠物的年消费金额约为5,561元，相较于2018年的5,016元，增幅约为10.9%。

图 50：中国宠物行业市场规模情况（亿元人民币）



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

图 51：2017-19 年我国宠物猫和宠物狗的数量规模和人均单只宠物消费金额（万只，元/年）

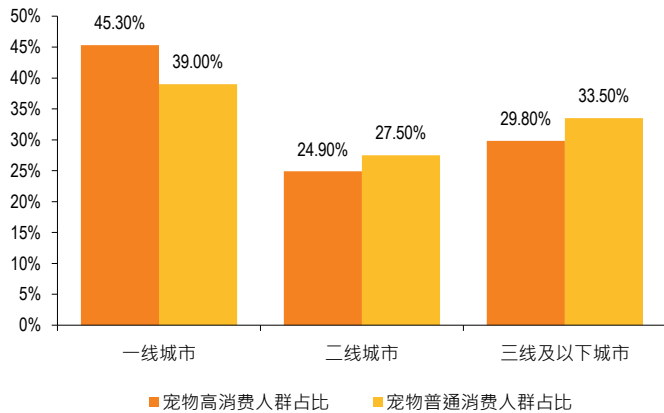


资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

一二线城市为养宠主力，非一二线城市有望成为行业规模提升重要驱动力。一线、二线城市是宠物消费的主力战场，但非一线、二线城市宠物消费潜力较大。根据《2019年中国宠物行业白皮书》的调查统计，在宠物高消费人群中（以宠物主粮月消费500元以上作为划分标准），一线城市占据45.30%的比重，二线城市占比为24.90%，非一线、二线城市占比为29.80%；针对宠物普通消费人群，一线城市占据39%的比重，二线城市占比为27.50%，非一线、二线城市占比为33.50%。未来，我国非一线、二线城市有望成为宠物行业市场规模持续提升的重要驱动力量。

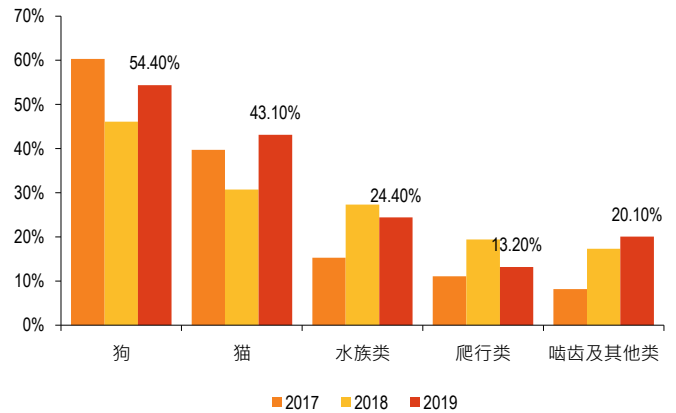
猫狗宠物为主，宠物选择和偏好更加多样化。目前猫和狗在宠物类别中仍然占据主导地位。《2019年中国宠物行业白皮书》数据显示，分别有43.10%和54.40%的饲养者将猫和狗作为宠物，而水族类、爬行类、啮齿及其他类的宠物主人占比也分别达到24.40%、13.20%和20.10%，饲养者的宠物选择和偏好更加多样化。

图 52: 我国宠物高消费和普通消费人群在各线城市的占比 (%)



资料来源：依依股份招股书说明书，天风证券研究所；注：宠物高消费人群（以宠物主粮月消费500元以上作为划分标准）

图 53: 2017-2019年我国宠物行业各类宠物占比 (%)



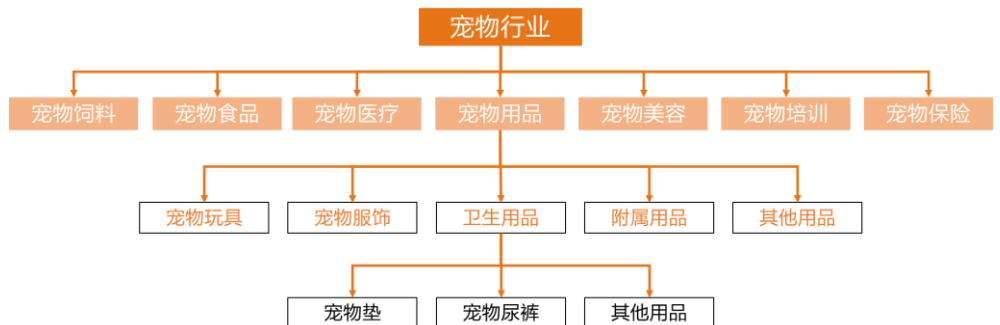
资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所；注：各类宠物占比加总大于100%是由于统计数据中存在一个饲养者饲养多种宠物情形

宠物卫生用品行业：宠物卫生用品逐渐多元化，线上渠道促行业发展

宠物行业分类：宠物垫和宠物尿裤为主要宠物卫生用品品类

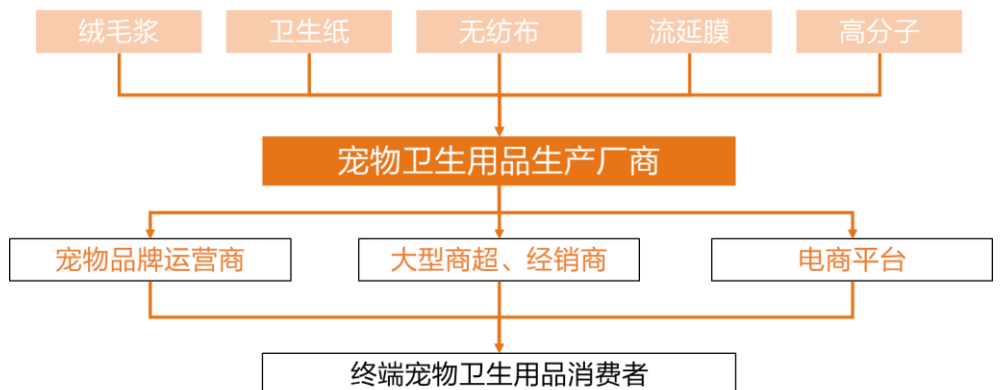
宠物行业包括宠物饲料、宠物食品、宠物医疗、宠物用品、宠物美容、宠物培训和宠物保险等多个细分行业，其中宠物用品行业包括宠物玩具、宠物服饰、卫生用品、附属用品等品类，卫生用品又包括宠物垫、宠物尿裤等用品，宠物卫生用品一般指仅供宠物使用，主要目的是为改善宠物生活质量、提高卫生环境的一次性卫生用品。

图 54: 宠物行业涵盖领域



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

图 55: 宠物卫生用品产业链

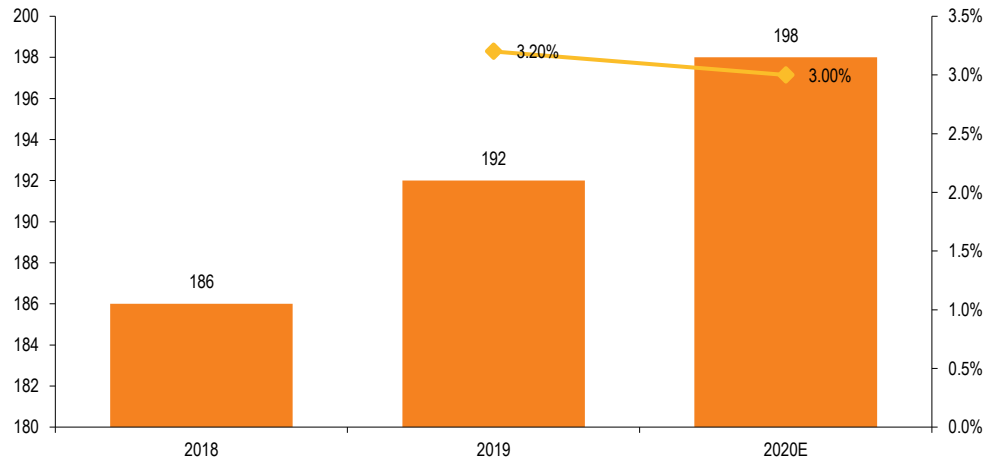


资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

预计 2020 年美国宠物用品&宠物交易&非处方宠物药品市场规模 198 亿美元

宠物食品、宠物医疗、宠物用品&宠物交易&非处方宠物药品为美国宠物消费前三大来源。根据美国宠物用品协会（APPA）数据，2019 年美国宠物行业的市场规模约 957 亿美元，同比增长约 5.70%，预计 2020 年市场规模将达到 990 亿美元。宠物食品、宠物医疗、宠物用品&宠物交易&非处方宠物药品占据了美国宠物消费的前三大来源。其中，2019 年包括宠物卫生用品在内的宠物用品&宠物交易&非处方宠物药品细分领域的市场规模达到 192 亿美元，相较于 2018 年的 186 亿美元增长约 3.20%，预计 2020 年市场规模将达到 198 亿美元，保持稳定增长。

图 56：美国宠物用品&宠物交易&非处方宠物药品细分领域市场规模及 YOY（亿美元，%）



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

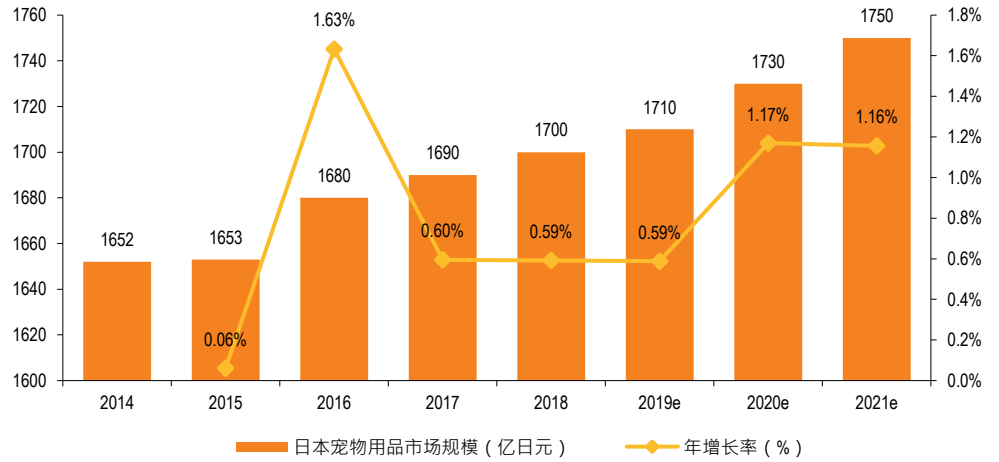
2018 年欧洲宠物卫生用品市场规模 85 亿欧元，渠道结构与美国相近

欧洲宠物卫生用品市场进入成熟期，渠道结构与美国相近。欧洲的宠物卫生用品市场已进入成熟期，根据欧洲宠物食品工业联合会的统计数据，2018 年，包括宠物卫生用品在内的宠物用品市场规模约 85 亿欧元。在销售渠道方面，欧洲市场与美国市场相近，同样存在着较多传统的宠物零售商店、自主商场以及超市和折扣店等进行宠物卫生用品的销售，例如 Auchan 欧尚等。在欧洲不同渠道的零售商会选择不同的产品范围和定位，传统超市和折扣店会选择典型的中低端和较高销量的宠物用品；而专业的宠物零售店则会提供包括食物、玩具、卫生用品、清洁用品等全品类宠物用品。此外，近年来线上和移动支付快速发展，为宠物卫生用品的销售增加了极大的便捷。欧洲具有品牌影响力的企业有 Fressnapf、Zooplus AG、意大利 Ferplast、德国 TRIXIE 和比利时的 Green7 等。

居民人均财富&情感因素驱动日本宠物产业发展，高质量宠物卫生用品需求提升

居民人均财富&情感因素驱动日本宠物产业发展，高质量宠物卫生用品需求提升。根据日本矢野经济研究所发布的数据，2014 年日本宠物用品行业市场规模为 1652 亿日元，此后保持平缓增长，2018 年达到 1,700 亿日元，至 2021 年预计将达到 1750 亿日元。虽然自 2012 年以来，日本 GDP 从近 6.203 万亿美元的高点，下滑至 2018 年的 4.971 万亿美元，但居民人均财富仍处于全球前列，饲养者有足够的为宠物支付更高的费用。另一方面，日本经济增长停滞，育儿成本昂贵，对于普通家庭而言，抚养子女负担感较重，越来越多的日本人宁愿选择饲养宠物。从情感因素的角度来看，在人口老龄化的背景下，宠物满足了饲养者的陪伴需求，其地位由以前的伙伴逐渐演变成了家庭的一员，饲养者对宠物的消费意愿开始走强，进而带动宠物卫生用品消费，并且未来对高质量宠物卫生用品的需求将有所提升。

图 57：日本宠物用品行业市场规模及 YOY（亿日元，%）



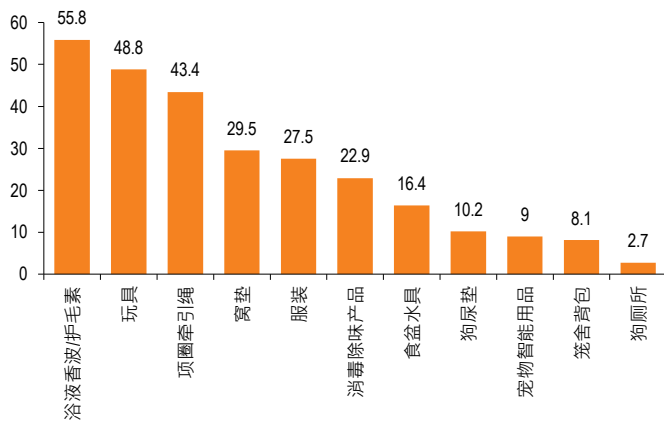
资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

国内宠物用品品牌显现，线上电商发展迅速已成主要渠道

国内生产商转型“ODM/OEM 为主，兼顾自主品牌”，国内宠物用品品牌初现。根据《2019 年中国宠物行业白皮书》统计，2019 年宠物食品消费在国内宠物市场规模中占比最高，达到 61.40%；而宠物用品市场规模为 236.81 亿元，占比相对较低，为 11.70%，比 2018 年略有下降。我国国内生产厂商从事宠物相关行业时间比较长，但均是长期与国外商超、宠物用品品牌商和电商平台合作，多以 ODM/OEM 生产模式为主。近年来随着我国经济的发展以及独居人群对宠物市场需求的增加，国内宠物品牌运营商逐渐开始布局宠物产业。生产厂商亦逐步从 ODM/OEM 模式，转变为以 ODM/OEM 为主并兼顾自主品牌的发展。此外，随着国内宠物市场的快速发展，国内也迅速成长了知名的宠物品牌运营商，如“疯狂小狗”品牌运营商江苏吉家宠物用品有限公司，“华元宠物”宠物品牌运营商杭州华元宠物用品有限公司、“宠幸”宠物生活用品品牌运营商上海宠幸宠物用品有限公司。

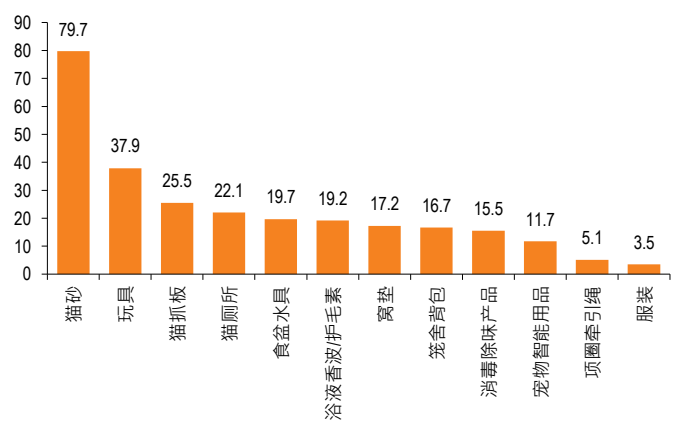
卫生护理及玩具宠物用品更受宠物饲养者青睐。《2018 年中国宠物行业白皮书》数据显示，消费金额最高的前十位狗用品中，宠物垫排在第八位；猫砂、玩具和猫抓板是猫用品年消费金额排名前三的类型。随着宠物饲养者的卫生意识增强以及对环境舒适要求的提高，宠物饲养者对宠物卫生用品的需求将不断上升。

图 58：狗主人购买宠物用品具体种类消费情况（%）



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

图 59：猫主人购买宠物用品具体种类消费情况（%）

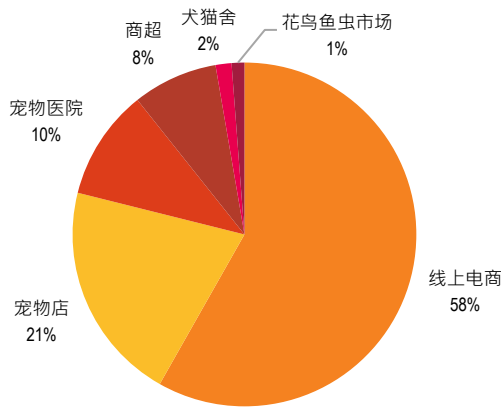


资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

线上电商发展迅速已成主要渠道，线下零售渠道分散、集中度低。不同于欧美发达国家以商超为主的销售渠道，中国宠物饲养者更倾向于在宠物专营店和电商渠道购买包括宠物卫生用品在内的宠物用品。这主要是因为我国宠物市场发展历史较短，线下零售渠道还未成熟，存在布局分散、市场集中度低等问题。而我国电商发展领先于国际、电商渗透率高，广大饲养者已接受并习惯于网上购物。《2019 年中国宠物行业白皮书》数据显示，58.20%的宠物主通常选择线上电商作为宠物用品的购买渠道，并会优选以天猫/淘宝、京东为代表的大型电商，主要是考虑品质有保障、货源种类多、优惠力度大、促销活动多、快捷便利等因素；其次是宠物店和宠物医院，占比分别为 20.70%和 10.40%，消费者选择此类渠道的主要原因是可在线下门店挑选实物，并且可以享受种类繁多的线下服务，例如宠物寄养、宠物美容整形等。

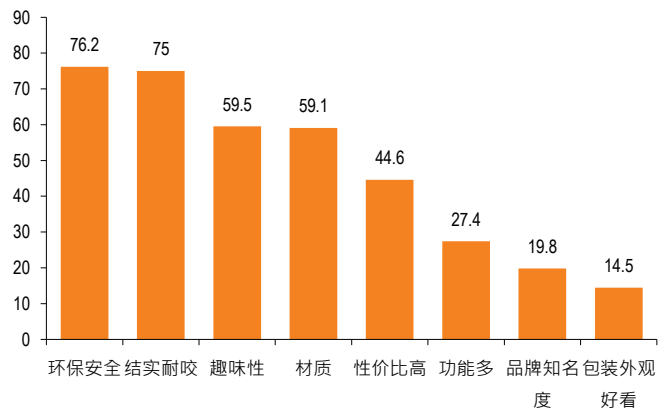
安全性与耐用性成宠物饲养者关注的重点。随着传统家庭结构的改变和工作压力的增大，使越来越多的人将感情投注于宠物身上，人们亦愿意为宠物进行消费。根据《2017 年中国宠物行业白皮书》调查显示，影响饲养者购买宠物用品的主要因素是环保安全和结实耐咬，其次为趣味性与材质。包括宠物卫生用品在内的宠物用品制造企业只有更加注重自身产品的质量、顺应环保材料、可降解材料等对宠物健康有益的材料应用发展态势，才能赢得市场的主导地位。

图 60: 狗主人购买宠物用品具体种类消费情况



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

图 61: 宠物用品类型购买考虑因素 (%)



资料来源：依依股份招股说明书，天风证券研究所

风险提示

- **市场竞争风险：**我国的生活用纸市场是一个地域广阔且市场空间较大的市场。由于生活用纸单位价值较低，运输费用占销售价格比重较大，受运输半径因素的制约，生活用纸行业的竞争以区域性市场竞争为主。从生活用纸行业发展趋势看，全国性品牌的中高档生活用纸将在市场竞争中占据优势。但目前，在部分区域市场中，少数区域性品牌的竞争力占有一定优势。
- **原材料木浆价格剧烈波动：**当主要原材料价格在短期内发生巨幅变动的情况下，公司可以启动临时价格协商机制，但如果原材料价格未来持续大幅波动，行业整体都可能面临原材料价格波动带来的经营业绩波动风险。
- **宏观增长不及预期：**经济周期与造纸行业的关联性较高，宏观经济下行将给行业带来一定的不利因素。

Disclaimer

Analyst Statement

Each research analyst identified in this publication certifies that all of the views expressed in this publication by such analyst accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers. In addition, each research analyst identified in this publication certifies that no part of the analyst's compensation was, is or will be, directly or indirectly related to the specific investment recommendations or views expressed in this publication, nor is it tied to any specific investment banking transactions performed by Tianfeng Securities Co., Ltd or any other affiliates and subsidiaries globally.

General Disclosures

The term "TF Group" used in this publication refers to Tianfeng Securities Co., Ltd. and its affiliates and subsidiaries globally, including TFI Asset Management Limited (CE No.: ASF056). This publication and all materials contained in it has been prepared by the TF Group and, if applicable, with the contributions of one or more TF Group entities whose employees are specified on page 1 or identified elsewhere in the publication.

The contents contained in this publication is confidential and only for the use of clients of TF Group. TF Group will not deem a recipient as its client by reason only of their receiving this publication. Information herein has been obtained from sources believed to be reliable, but TF Group does not warrant its accuracy or completeness. The information and opinions contained herein are provided for TF Group clients' reference only and should not be construed as an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned. The information and opinions contained herein do not take into account the particular investment objectives, financial situation, or needs of any recipient. Under no circumstances shall the information contained herein or the opinions expressed herein constitute a personal recommendation to anyone. TF Group clients are advised to make their own independent evaluation of the information contained in this publication, consider their own individual investment objectives, financial situation and particular needs and consult their own professional and financial advisers as to the legal, business, financial, tax and other aspects if necessary. TF Group shall not be liable in any manner whatsoever for any consequences of any reliance thereon or usage thereof. To the extent this material is provided to any recipient, this material is provided solely on the basis that the recipient has the capability to independently evaluate investment risk and is exercising independent judgment in evaluating investment decisions in that its investment decisions will be based on its own independent assessment of the opportunities and risks presented by a potential investment, market factors and other investment considerations.

Opinions, speculations and predictions contained in this publication reflect opinions held, and speculations and predictions made, at the time of publication. Such opinions, speculations and predictions are subject to change and may be amended without any notification. Unless stated otherwise, any performance data quoted represents past performance. Past performance shall not be considered as a reliable indication of future performance. At different periods, TF Group may release publications which are inconsistent with the opinions, speculations and predictions contained herein. No representation or warranty is made that any returns indicated will be achieved. Certain assumptions may have been made in the analysis which has resulted in any returns detailed herein. Changes to the assumptions may have a material impact on any returns detailed.

TF Group's salespeople, traders, and other professionals may provide oral or written market commentary and/or trading ideas that may be inconsistent with, and reach different conclusions from, the recommendations and opinions presented in this publication. Such ideas or recommendations reflect the different assumptions, views and analytical methods of the persons who prepared them, and TF Group is under no obligation to ensure that such other trading ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this publication. TF Group's asset management area, proprietary trading desks and other investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or opinions expressed in this publication.

Special Disclosures

TF Group has procedures in place to identify and manage any potential conflicts of interest that arise in connection with its research business. TF Group's analysts and other employees who are involved in the preparation and dissemination of research publications operate and have a management reporting line independent of TF Group's Investment Banking business. Information barrier procedures are in place between the Investment Banking, proprietary trading, and research businesses to ensure that any confidential and/or price sensitive information is handled in an appropriate manner.

The analysts and/or Research Support named in the publications, as well as TF Group's salespeople, traders, and other professionals, may have, from time to time, discussed with our clients, including TF Group's salespeople, traders, and other professionals, or may discuss in the publications, trading strategies that reference catalysts or events that may have a near-term impact on the market price of the equity securities discussed in the publications, which impact may be directionally counter to the analysts' published price target expectations for such stocks. Any such trading strategies are distinct from and do not affect the analysts' fundamental equity rating for such stocks as described herein.

To the extent permitted by applicable laws, TF Group may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking, financial consulting, financial products and various financial services for those companies. Therefore, TF Group's clients should be aware that TF Group and/or its associated person(s) may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this publication and the opinions expressed herein. TF Group's clients are advised not to rely on the opinions contained in this publication when making any decision, including without limitation any investment decision.

Hong Kong: This publication is distributed in Hong Kong by TFI Asset Management Limited, which is regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong ("SFC") and is licensed for the conduct of Regulated Activity Type 4 (Advising on Securities), Type 5 (Advising on Futures Contracts), and Type 9 (Asset Management) of Part V of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) ("SFO"). Queries concerning this publication from readers in Hong Kong should be directed to our Hong Kong sales representatives.

Singapore: This publication is distributed in Singapore by TFI Asset Management Limited. It is only intended for, and may be distributed only to, institutional investors in Singapore (as defined in the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore). Recipients of this publication should not further distribute this publication to any person that is not an institutional investor.

United States of America: This publication is distributed in the United States by TFI Asset Management Limited pursuant to Rule 15a-6 under the United States Securities Exchange Act of 1934. Distribution is restricted to "Major U.S. Institutional Investors" only (as defined in Rule 15a-6. TFI Asset Management Limited is not a U.S. registered broker-dealer.

The analyst(s) listed on the first page of this publication is (are) not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and are not subject to U.S. FINRA Rule 2711 restrictions on communications with companies that are the subject of this research report; public appearances; and trading securities by a research analyst.

Other Jurisdictions: The distribution of research publications in other jurisdictions may be restricted by law and such reports will be made available in other jurisdictions pursuant to the applicable laws and regulations in those particular jurisdictions. The research publications are not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity that is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdictions where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation.

Ratings Definitions

Investment Ratings

Category	Description	Ratings	System
Stock investment ratings	within 6 months from the report issuance date, increase or decrease relative to the Index of the jurisdiction of the Stock in the same period	Buy	Expected relative return over stock price above 20%
		Accumulate	Expected relative return over stock price between 10% and 20%
		Neutral	Expected relative return over stock price between -10% and 10%
		Sell	Expected relative return over stock price below -10%
Industry investment ratings	within 6 months from the report issuance date, increase or decrease relative to the Index of the jurisdiction of the Industry in the same period	Outperform	Expected increase of industry index over 5%
		Neutral	Expected increase of industry index between -5% and 5%
		Underperform	Expected increase of industry index below -5%

Jurisdictions	Index Used for Ratings Definitions
China Mainland	CSI 300 Index
China-Hong Kong	Hang Seng Index
China-Marco	Hang Seng Index
USA	Standard & Poor's 500 Index

* If not specifically stated otherwise the "yuan" mentioned in our report refers to RMB.

Copyright of the publications belong to TF Group. Any form of unauthorized distribution, reproduction, publication, release or quotation is prohibited without TF Group's written permission.

Contact

Hong Kong

TFI Asset Management Limited
11F, Nexus Building, 41 Connaught Road Central, Hong Kong
Email: research_tf@tfsec.com
Tel: 852 3899 7399