

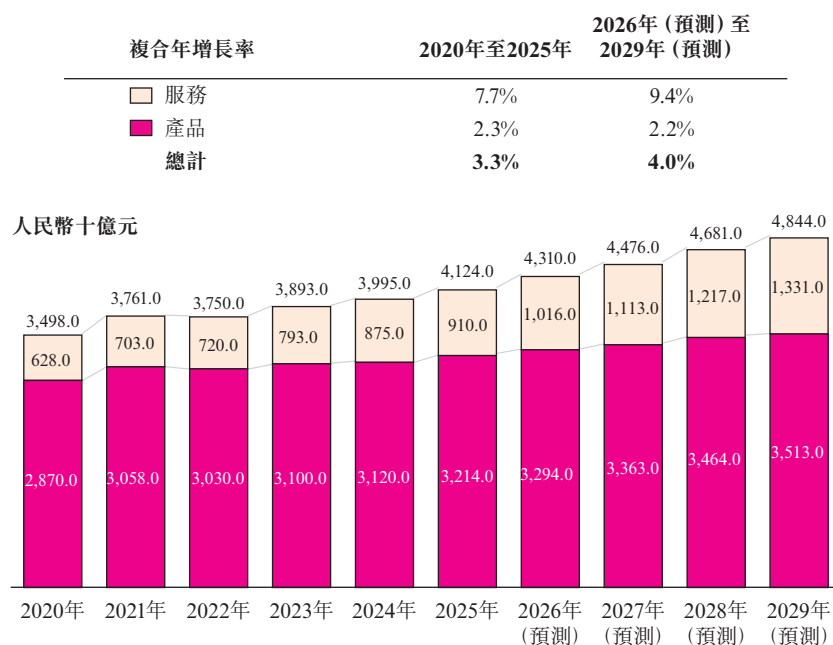
行業概覽

本節及本文件其他章節所載資料及統計數據摘自本公司委託編寫的弗若斯特沙利文報告以及各種官方政府刊物及公開市場研究可用資源。本公司委聘弗若斯特沙利文就[編纂]編製弗若斯特沙利文報告。來自官方政府來源的資料並未經任何[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、彼等各自的任何董事及顧問或參與[編纂]的任何其他人士或各方獨立核實，且概無就其準確性發表任何聲明。有關本集團所處行業的風險的討論，請參閱本文件「風險因素 — 有關我們的業務及行業的風險」。

中國母嬰童產品及服務市場概覽

中國母嬰童產品及服務市場服務於親子家庭，涵蓋必需品產品零售及相關服務，如育兒支持、會員計劃、互動活動童樂園。它是服務親子家庭的重要消費市場。弗若斯特沙利文認為，將母嬰童產品及服務歸類為一個綜合市場，符合中國行業研究的慣常做法。此乃由於該市場通常按以家庭為基礎的購買決策、涵蓋孕期、嬰幼兒及兒童成長階段的重疊消費場景，以及共享的零售渠道、會員制度及全渠道觸點來界定。選定參與者主要為面向消費者的零售商、服務供應商或品牌營運商，該等參與者在價值鏈上處於相同或相近的層級，因此此種綜合分類方式適用於競爭格局分析。該分類並不表示每個選定參與者均於該市場的所有子類別中營運。下圖載列2020年至2029年(預測)按GMV劃分的市場規模。

按GMV劃分的中國母嬰童產品及服務市場規模(2020年至2029年(預測))



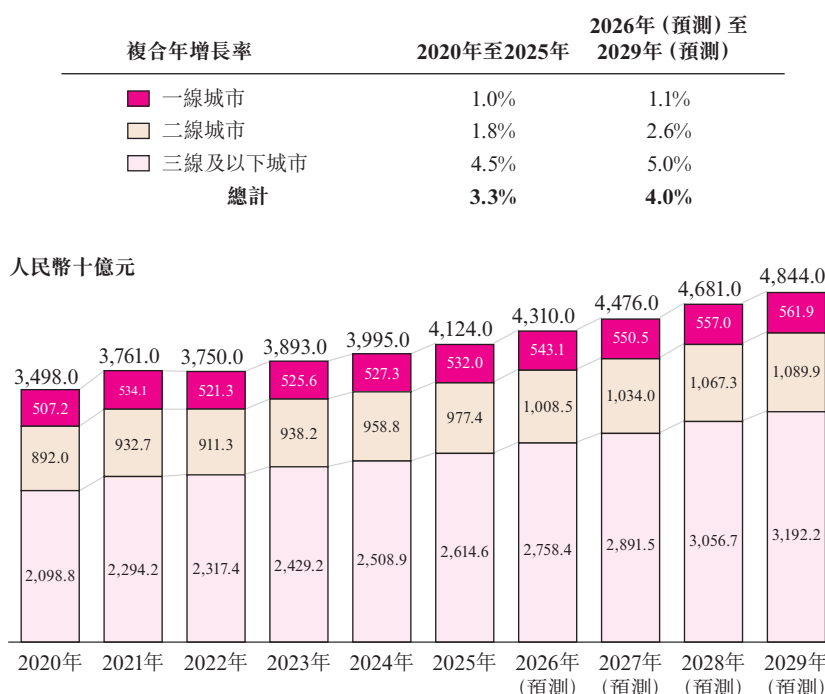
資料來源：國家統計局、國家發展和改革委員會(國家發改委)、文獻綜述、弗若斯特沙利文分析

行業概覽

中國的母嬰童產品市場分為食品及非食品兩大領域，其中食品領域維持主導市場份額。食品領域由2020年的人民幣20,320億元擴大至2025年的人民幣21,791億元，複合年增長率為1.4%，預期到2029年將達人民幣23,256億元。同期，非食品領域由2020年的人民幣8,380億元增至2025年的人民幣10,349億元，複合年增長率為4.3%，預期到2029年估值將達人民幣11,874億元。

就城市等級結構而言，由於零售滲透率成熟且消費基數相對較高，一線及二線城市目前仍是市場的核心組成部分。然而，市場的增量增長正明顯轉向三線及以下城市。下圖載列2020年至2029年中國母嬰童產品及服務市場按GMV及按城市等級劃分的市場規模。

按GMV及按城市等級劃分的中國母嬰童產品及服務市場規模
(2020年至2029年(預測))



資料來源：國家統計局、國家發改委、文獻綜述、弗若斯特沙利文分析

中國母嬰童市場的線上及線下渠道正深度融合。線上渠道提供便利性及廣泛信息獲取渠道，而線下渠道(尤其是連鎖專業店)對於產品試用、專業諮詢及店內服務體驗仍屬重要。市場正從分散的單渠道競爭邁向一體化全渠道運營，以門店為履約節點的本地即時零售，將線上訂購的便利性與線下的即時性結合起來。

傳統及分散的模式日益與新一代父母對可信賴產品選擇、專業指導、真實體驗及一站式履約的需求脫節。信息噪音及非標準化的線下服務增加信任成本及延長決策時間，而低線城市往往在場景、產品組合及供應鏈支持方面面臨限制。對零售商而言，高庫存風險、暢銷品缺貨及長尾產品積壓，連同履約及售後壓力，持續拖累運營效率及盈利能力。

行業概覽

在此背景下，市場正朝著更標準化、服務化及一體化運營的方向升級。按總交易額計，中國線下母嬰童市場的連鎖經營率由2020年的18.1%增至2025年的27.2%，預計到2029年將達到35.4%。除連鎖規模外，市場份額正日益集中於具備更強數字化能力及更深供應鏈整合能力的參與者。全渠道專業零售商及服務提供商通過將產品與服務整合為一站式解決方案、連接店內體驗與線上及本地履約、以及運營精細化會員體系以建立更高信任度及復購，從而加速對分散的傳統渠道的替代。

增長驅動因素與發展趨勢

- **家庭預算增加帶動價值導向增長。**中國母嬰童市場正經歷量動擴張向價值導向增長的結構性轉變，越來越多的家庭更傾向於購買更安全、優質及更專業的產品及服務。儘管中國出生率由2020年的8.52%下降至2025年的約5.63%，但旨在降低育兒成本的政策措施的實施也導致了每名兒童支出增加。特別是2025年7月發佈的《育兒補貼制度實施方案》，自2025年1月1日起為三歲以下兒童提供每年每名兒童人民幣3,600元的國家基本補貼，增加了在育兒相關消費方面的家庭預算，且預期將在低線城市產生更顯著的邊際影響，該等地區的新增補貼可能會更直接地轉化為嬰幼兒食品、消耗品、童裝、教育產品及育兒服務的支出。本集團擁有涵蓋食品、鞋履及服裝、消耗品、耐用品、兒童發展及育兒服務的廣泛產品與服務組合，並從這一趨勢中獲益，使其能夠捕捉到超越基本嬰兒必需品之外的家庭消費升級需求。
- **數字化全渠道整合及本地即時履約。**中國母嬰童市場轉向線上線下一體化營運，此趨勢受本地即時零售的快速擴張所支持。根據商務部國際貿易經濟合作研究院的資料，中國即時零售市場於2024年達到人民幣7,810億元，同比增長20.15%，預期將於2026年超過人民幣1.0萬億元，並於2030年達到人民幣2.0萬億元。在嬰幼兒配方奶粉、紙尿褲、嬰幼兒食品、消耗品及日常護理產品等高頻類別中，由於家庭通常需要及時補貨，因此配送越快越能提升購買轉化率及重複購買次數。基於門店的履約及前置倉網絡縮短了配送距離，並將庫存放置在更靠近消費者的位置，從而提高了響應速度、降低了缺貨風險並使即時配送更標準化。AI驅動的需求預測、庫存分配、訂單路由及自動化客戶互動進一步幫助零售商提高勞動者的生產力、存貨周轉及履約效率。本集團透過其全國門店網絡、自營線上平台、本地履約能力及數字及AI工具投資自該趨勢獲益。

行業概覽

- **基於生命週期的消費擴張與品類邊界延伸。**中國母嬰童市場的需求正從嬰幼兒必需品擴展至涵蓋更廣泛生命週期的家庭消費。截至2024年底，中國0至15歲兒童人口達2.40億人，而根據中國教育部資料，2024年義務教育(包括小學及初中)在校學生達159.7百萬人，為年齡較大的兒童類別(如童裝、玩具、學習用品、營養及健康產品以及兒童發展服務)提供了龐大的需求基礎。與此同時，精細化母嬰護理快速增長，中國產後護理及康復市場由2020年的人民幣373億元增加至2024年的人民幣675億元，預期於2029年達人民幣1,712億元。本集團透過童裝、玩具、學習桌椅、營養品、孕婦服裝及孕產護膚品等子類別把握這一轉變，滿足家庭在更長消費生命週期中的各項需求。
- **低線市場滲透及差異化供應鏈能力。**低線城市擴張及供應端整合日益成為中國母嬰童產品及服務市場的支柱。三線及以下城市為最大及增長最快的城市層級，其GMV由2020年的人民幣20,988億元增長至2025年的人民幣26,146億元，複合年增長率為4.5%，預期於2029年達人民幣31,922億元，2026年至2029年的複合年增長率為5.0%。同時，中國線下母嬰童市場的連鎖經營率由2020年的18.1%增加至2025年的27.2%，預期於2029年達到35.4%，這表明市場正持續向具備標準化門店營運、全渠道履約及更強供應鏈整合能力的規模化企業集中。領先參與者更能改善低線市場的產品可及性及服務一致性，同時利用直接採購、OEM合作、自有產品及渠道專屬定製產品來增強產品差異化及利潤韌性。自有品牌並非唯一的增長動力，但作為規模化參與者的增量工具，可縮短從生產到消費者的路徑，提高供應鏈效率，並維持產品質量及具競爭力的定價。本集團透過其全國門店網絡、標化營運能力及差異化供應鏈策略自該趨勢獲益。

行業概覽

競爭格局

根據弗若斯特沙利文的資料，行業參與者(就市場份額及排名比較而選擇)的選擇乃基於相關參與者是否在本公司相同或可比較的產業價值鏈層面營運、直接服務於終端消費者，並在相關消費場景中與本公司競爭，而非僅因其是否參與更廣泛的上游或下游產業鏈。

就母嬰童產品及服務市場而言，弗若斯特沙利文透過考慮以下因素選擇可比較市場參與者：(i)相關參與者是否直接向終端消費者銷售母嬰童相關產品及／或提供相關服務；(ii)相關參與者是否在重疊的消費場景中營運，包括家庭消費、嬰幼兒護理、童裝、育兒及兒童成長場景；(iii)相關參與者的產品及服務是否屬於母嬰童產品及服務市場的一個或多個主要子類別；及(iv)相關參與者是否在價值鏈的零售或面向消費者的層面與本公司競爭。在此基礎上，納入A公司、B公司、C公司、D公司及I公司屬合理且適當，因為彼等為面向消費者、在相關母嬰童產品及服務類別中營運的參與者，並在目標消費者、消費場景及銷售渠道方面與本公司有直接競爭重疊。

對於多元化參與者而言，弗若斯特沙利文僅納入歸屬於母嬰童相關產品及服務的GMV，並在適用情況下排除不相關的業務分部。例如，儘管A公司主要銷售休閒服及童裝，排名分析中僅考慮其童裝業務的相關GMV，而其成人休閒服業務則被排除。

按2024年GMV計，中國母嬰童產品及服務市場呈現高度分散的競爭格局。然而，受市場整合與連鎖經營趨勢驅動，前五大參與者的市場集中度(前五名合計)正穩步提升。本公司按GMV計於2022年至2025年一直在市場排名第一。於2025年，本公司以人民幣137億元的GMV在市場排名第一，市場份額為0.3%。前五大市場參與者合共約佔1.0%的市場份額。

行業概覽

下表載列2025年中國母嬰童產品及服務市場前五大參與者的排名(按GMV計)：

2025年中國母嬰童產品及服務公司排名及市場份額(按GMV計)

排名	公司	GMV(人民幣十億元)	市場份額(%)
1	本公司	13.7	0.3%
2	公司A	11.5	0.3%
3	公司B	7.0	0.2%
4	公司C	4.0	0.1%
5	公司D	3.5	0.1%
	前五名小計	39.7	1.0%
	GMV總計	4,124.0	

資料來源：上市公司公開文件、專家訪談、弗若斯特沙利文

附註：

公司A是一家於2002年成立的公眾公司，在深圳證券交易所上市。該公司為一家中國多品牌服裝企業，通過其旗艦品牌專注於休閒裝和童裝。

公司B是一家於2019年成立的私人公司，總部位於杭州。該公司為一個綜合母嬰品牌，提供設計驅動的多元化品類產品，包括尿布、餵養用品和育嬰必需品。

公司C是一家於2005年成立的公眾公司，在上海證券交易所上市。該公司為一家提供母嬰產品、育兒服務和早教解決方案的零售連鎖店。

公司D是一家於2016年成立的私人公司，總部位於成都。該公司作為母嬰服務提供商，專注於母嬰產品零售及為下游加盟商提供配套服務。

下表載列2025年中國母嬰童產品市場前五大參與者的排名(按GMV計)：

2025年中國母嬰童產品公司排名及市場份額(按GMV計)

排名	公司	GMV(人民幣十億元)	市場份額(%)
1	本公司	13.4	0.4%
2	公司A	11.5	0.4%
3	公司B	7.0	0.2%
4	公司C	3.8	0.1%
5	公司D	3.5	0.1%
	前五名小計	39.2	1.2%
	GMV總計	3,214.0	

資料來源：上市公司公開文件、專家訪談、弗若斯特沙利文

行業概覽

下表載列2025年中國母嬰童服務市場前三大參與者的排名(按GMV計)：

2025年中國母嬰童服務公司排名及市場份額(按GMV計)

排名	公司	GMV(人民幣十億元)	市場份額(%)
1	本公司	360	0.04%
2	公司C	221	0.02%
3	公司I	162	0.02%
	前三名小計	743	0.08%
	GMV總計	910,000	

資料來源：上市公司公開文件、專家訪談、弗若斯特沙利文

附註： 公司I為一家於1998年成立的私人公司，總部位於珠海。該公司以母嬰零售連鎖及供應鏈服務供應商的身份營運，涉及母嬰產品銷售及為其加盟店及直營店網絡提供運營支持。

中國頭皮及頭髮護理市場概覽

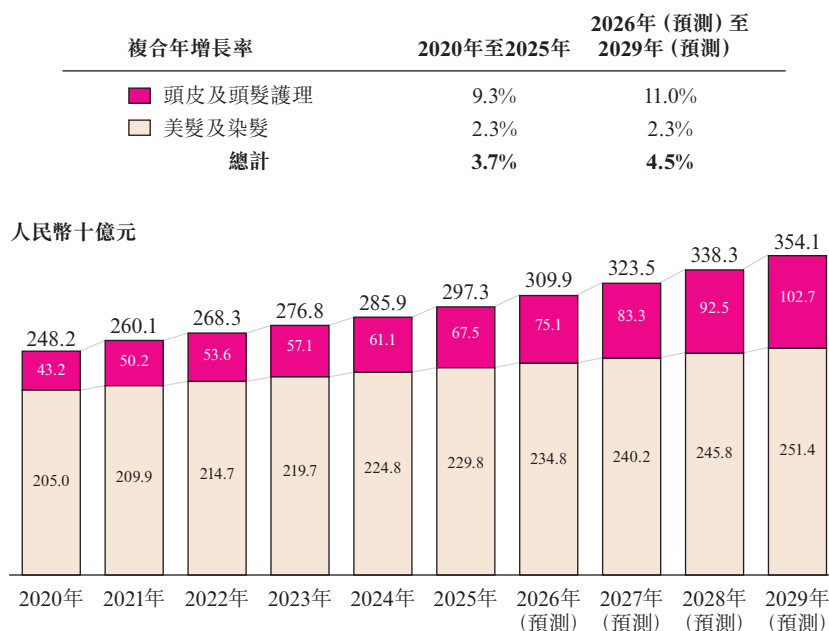
頭皮及頭髮護理市場包括專注於頭皮健康管理及髮質改善的專業服務及功能性產品。與側重於剪髮、染髮、燙髮等外觀造型的傳統美髮不同，頭皮及頭髮護理強調健康屬性，並通過檢測、清潔及靶向護理實現更長期管理。服務形式包括店內藉助儀器的專業護理，以及洗髮劑、頭皮精華及髮膜等家用產品。

中國高端美髮服務市場正經歷結構性升級，消費者支出正從以造型為主導的髮廊服務轉向以功效為導向的護理及家居護理。頭皮及頭髮護理正成為高端美髮服務中日益重要的增長驅動力。

行業概覽

下圖載列2020年至2029年中國高端美髮服務市場按GMV劃分的市場規模，包括頭皮及頭髮護理與美髮染燙的分類。

按GMV劃分的中國高端頭髮服務市場的市場規模(2020年至2029年(預測))



資料來源：中國整形美容協會、弗若斯特沙利文分析

增長驅動因素與發展趨勢

- **對可見功效及主動頭皮健康管理的需求日益增加。**中國頭皮及頭髮護理市場的需求日益受消費者對可見功效、預防性護理以及外觀及健康導向自我護理的偏好所推動。頭髮及頭皮問題提供了廣泛的需求基礎：根據中國國家衛生健康委員會引述的一項調查，中國超過250百萬人患有脫髮。中國頭皮及頭髮護理市場由2020年的人民幣432億元增長至2025年的人民幣675億元，預期於2029年達人民幣1,027億元，反映了向主動、全週期頭皮健康管理的轉變。絲域透過其頭皮檢測、個性化護理設計、針對性護理、效果追蹤及家居護理指導，受惠於此趨勢，其滿足對專業及可衡量的頭皮護理解決方案的需求。
- **科技驅動的「護理+產品」閉環模式。**行業正由單一產品銷售轉向結合店內護理、功能性產品、儀器及家居維護的綜合解決方案。此模式通過將專業頭皮護理從線下治療延伸至日常家居護理常規，改善轉化及留存率，同時透過診斷、追蹤及個性化產品推薦令效果更直觀可見。頭皮及頭髮護理分部錄得2020至2025年複合年增長率9.3%，而美髮及染燙為2.3%，並預期自2026年至2029年增長率為11.0%，而美髮及染燙為2.3%，反映其更快速的結構性增長。絲域透過其「專業服務+沙龍用產品+家用產品」模式捕捉此趨勢，將診斷、治療及後續護理連接成閉環消費者旅程。

行業概覽

- **行業標準化及跨類別場景擴張。**隨著消費者日益重視安全性、一致性及可量化的效果，中國頭皮及頭髮護理行業正朝向更加標準化、以效果為驅動的服務模式升級。此趨勢有利於具備標準化流程、產品研發及註冊能力以及受訓服務體系的參與者。頭皮及頭髮護理亦日益擴展至相鄰的自我護理場景，如美容護理、護膚、身體護理及孕產健康，支持更高的購買頻率及跨類別重複購買。絲域受益於將頭皮及頭髮護理產品及服務整合至更廣泛的家庭及自我護理消費場景，增強客戶參與及交叉銷售潛力。

競爭格局

就頭皮及頭髮護理市場而言，弗若斯特沙利文根據其與本集團頭皮及頭髮護理業務的直接競爭相關性，選擇了F公司、G公司、E公司及H公司。選擇時考慮了相關參與者是否提供與頭皮健康、頭髮護理、生髮、防脫髮、頭髮保養、頭皮護理及其他專業頭皮及頭髮護理場景相關的產品或服務，以及是否透過可比較的服務或產品渠道直接服務終端消費者。

儘管G公司從事植髮業務，但其亦提供防脫髮及保養、頭皮護理及其他頭髮健康管理服務，與絲域的服務場景及目標消費者直接重疊。因此，G公司在相關頭皮及頭髮護理市場中屬於直接競爭參與者。對於多元化參與者，弗若斯特沙利文僅納入歸屬於相關頭皮及頭髮護理、頭髮保養及頭髮健康管理產品及服務的GMV，並在適用情況下排除不相關的業務分部。因此，該對比旨在比較所界定頭皮及頭髮護理市場內面向消費者的相關業務規模，而非多元化公司的總業務規模。

按2025年GMV計，中國頭皮及頭髮護理市場呈現相對分散的競爭格局。然而，頭部品牌憑藉其在產品研發、門店網絡及會員運營方面的綜合優勢，正逐漸拉開與跟隨者的差距。於2025年，絲域以人民幣23億元的GMV在市場排名第一，市場份額為3.3%。

行業概覽

下表載列2025年中國頭皮及頭髮護理市場前五大參與者的排名(按GMV計)：

2025年中國頭皮及頭髮護理公司排名及市場份額(按GMV計)

排名	公司	GMV(人民幣十億元)	市場份額(%)
1	絲域	2.3	3.3%
2	公司F	1.4	2.1%
3	公司G	1.2	1.7%
4	公司E	1.0	1.4%
5	公司H	0.7	1.1%
	前五名小計	6.5	9.6%
	GMV總計	67.5	

資料來源：上市公司公開文件、專家訪談、弗若斯特沙利文

附註：

公司E是一家於1999年成立的私人公司，總部位於北京。該公司從事頭髮健康行業，專注於草藥生髮及護膚品的研究、生產和銷售。

公司F是一家於2012年成立的私人公司，總部位於深圳。該公司專注於護髮解決方案，利用草藥提取物提供防脫髮、白髮轉黑髮修復及頭皮養護服務。

公司G是一家於2000年成立的私人公司，總部位於北京。該公司是一家頭髮健康機構，提供全面的頭髮移植、頭皮護理和脫髮預防產品和服務。

公司H是一家於2013年成立的私人公司，總部位於廣州。該公司通過服務中心網絡，將傳統草藥方法與現代技術相結合，提供頭髮和頭皮健康管理服務。

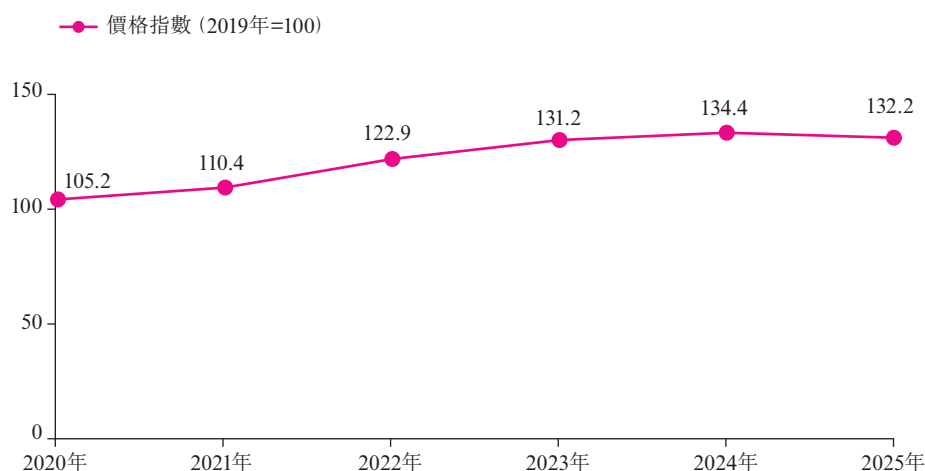
成本分析

中國嬰幼兒配方奶粉價格指數(2019年=100)由2019年的100上升至2020年的約105及2021年的約110，反映出溫和通脹及產品高端化趨勢。2022年，受國際原奶及乳清價格上漲以及匯率波動推動，該指數升至約123。隨著上游成本壓力緩解及市場競爭加劇，升幅有所放緩，該指數於2023年及2024年分別微升至約131及約134。2025年全年指數約為132，顯示嬰幼兒配方奶粉價格大致維持穩定，並較上一年度略微回軟。

展望未來，預期嬰幼兒配方奶粉價格將大致穩定，並呈溫和上升趨勢。高端化趨勢、更嚴格的产品標準以及對更高質量配方產品的持續需求，可能為定價提供一定支持；而市場競爭加劇、促銷活動、人口壓力以及自有品牌及高性價比產品的擴張，預期將抵銷部分上行壓力。整體而言，成本狀況可能維持相對可預測，與2021年及2022年較為劇烈的升幅相比，短期波動有限。

行業概覽

中國嬰幼兒配方奶粉價格指數(2020年至2025年)



資料來源：國家發展和改革委員會、弗若斯特沙利文

資料來源

本節載有摘自我們就[編纂]委託弗若斯特沙利文獨立編製的弗若斯特沙利文報告的資料。我們預計就弗若斯特沙利文報告及我們使用該報告向弗若斯特沙利文支付總費用人民幣450,000元。據我們董事所深知，彼等認為自研究報告日期以來，市場資料並無發生可能限制、抵觸或影響所披露資料的不利變動。弗若斯特沙利文為一家為多個行業提供行業諮詢服務、商業盡職調查及戰略諮詢服務的諮詢公司。我們認為，該等費用的支付並無損害弗若斯特沙利文報告所得結論的公平性。弗若斯特沙利文進行(i)初步研究，涉及與若干領先行業參與者討論行業現狀，並盡最大努力採訪行業專家收集資料以協助深入分析；及(ii)二手研究，涉及審閱來自國家統計局、國家發展和改革委員會等政府的統計數據、中國玩具及青少年用品協會的行業協會資料、企業報告以及基於其自身研究數據庫的獨立研究報告及數據。我們已在本節以及本文件概要、風險因素、業務、財務資料章節及其他章節摘錄弗若斯特沙利文報告的若干資料，以為我們的潛在[編纂]提供有關我們所處行業的更全面陳述。