

商贸零售行业跟踪周报

重视中国出海消费出海新标杆-乐舒适

增持（维持）

2026年04月06日

（注：文中“本周”指3月30日至4月6日）

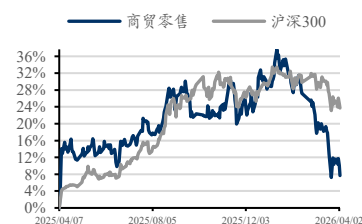
- 乐舒适-基于新兴市场的快消品集团。**乐舒适于2025年11月在港股IPO上市，定位于基于新兴市场（非洲，拉美等）的快消综合品牌集团。2025年营收5.67亿美元（同比+24.9%），经调净利润1.22亿美元（+24.4%）。主要产品婴儿护理营收4.46亿美元（同比+23.1%），女性护理营收0.99亿美元（同比+27.9%），家庭护理收入0.22亿美元（同比+53.8%）。主营产品包括婴儿护理（纸尿裤等），女性护理（卫生巾等），其他产品如拉拉裤，湿巾等也在持续增长中，未来包括洗护，饮料等其他快消品，也有持续的规划。整体而言，乐舒适是基于新兴市场非洲，拉美，中亚等地区的跨国综合快消品集团。
- 乐舒适不仅是品牌商，更是当地快消产业基建的链主企业。**非洲等新兴市场不同于中国，美国这些比较成熟的市场。基础建设薄弱，没有生产，供应，配送等相关的成熟产业，而快消品却又是需要成熟供应的。乐舒适和其母公司森大集团在非洲当地，加纳，塞内加尔等多个国家建立工厂，在整个供应链体系上实现了整体的建设，而在配送，经销体系，也持续进行建设，不仅是品牌商，更是当地快消企业整体基建的链主企业，向非洲当地输入了就业，纳税，技术和产业链等一系列核心贡献。
- 新兴市场的增长，是重大的机遇所在。**非洲是乐舒适的基础板块，乐舒适未来也在向拉美，中亚等市场拓展。非洲作为新兴市场，是重大机遇所在，据世界银行，2023撒哈拉以南非洲地区、中东与北非地区国家人口出生率分别为3.32%、2.30%，显著高于北美洲（1.05%）、中国（0.64%）、日本（0.60%）。另一方面，由于经济欠发达，非洲地区卫生用品渗透率较低，2024年非洲婴儿纸尿裤和拉拉裤市场渗透率约20%、卫生巾市场渗透率约30%，我们判断非洲地区卫生用品渗透率处于持续提升过程，驱动卫生用品市场规模的较快增长。
- 新兴市场环境的不确定性，同时也是重要的壁垒所在。**新兴市场本身面临汇率，地缘，油价等宏观因素等不同多方面因素的影响，其竞争并不单纯来自友商。而这正是乐舒通常年经营，对市场各方面政治，经济，文化环境的深入理解的优势所在，乐舒适基于对非洲等新兴市场的深入理解，建设起当地供应链，品牌认知等深层次壁垒，这是其他友商难以突破的壁垒。
- 乐舒适持续迭代强化，长期发展空间广阔。**乐舒适在供应链，品牌认知等体系化方面不断迭代，持续强化自身实力，壁垒持续筑深。目前已成为非洲按销量第一大，按销售额第二大的纸尿裤，卫生巾护理品牌。未来长期增长空间和趋势下，目前对应2026年的PE估值约18x。乐舒适是中国消费出海的新标杆之一，看好中国消费出海行业。

本周行情回顾

- 本周（3月30日至4月6日），申万商贸零售指数涨跌幅+2.16%，申万社会服务+3.20%，申万美容护理+1.98%，上证综指+0.84%，深证成指+1.11%，创业板指-0.34%，沪深300指数-0.62%。
- 年初至今（1月1日至4月6日），申万商贸零售指数涨跌幅-16.51%，申万社会服务-6.31%，申万美容护理-9.76%，上证综指-2.24%，深证成指-1.27%，创业板指-1.67%，沪深300指数-4.09%。
- **风险提示：**需求波动、地缘风险、行业竞争加剧等。

证券分析师 吴劲草
 执业证书：S0600520090006
 wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 阳靖
 执业证书：S0600523020005
 yangjing@dwzq.com.cn
证券分析师 郝越
 执业证书：S0600524080008
 xiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王琳婧
 执业证书：S0600525070003
 wanglj@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
 执业证书：S0600520120002
 zhangjx@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《陕西旅游主板 IPO 过会，招股书详细拆解》

2025-11-10

《“茶叶第一股”八马茶业登录港交所，附招股书财务梳理更新》

2025-11-04

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	5
3. 细分行业公司估值表	5
4. 风险提示	7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅 (2026-04-06)	5
图 2: 年初至今各指数涨跌幅 (2026-04-06)	5
表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 4 月 6 日)	5

1. 本周行业观点

乐舒适-基于新兴市场的快消品集团。乐舒适于 2025 年 11 月在港股 IPO 上市，定位于基于新兴市场（非洲，拉美等）的快消综合品牌集团。2025 年营收 5.67 亿美元（同比+24.9%），经调净利润 1.22 亿美元（+24.4%）。主要产品婴儿护理营收 4.46 亿美元（同比+23.1%），女性护理营收 0.99 亿美元（同比+27.9%），家庭护理收入 0.22 亿美元（同比+53.8%）。主营产品包括婴儿护理（纸尿裤等），女性护理（卫生巾等），其他产品如拉拉裤，湿巾等也在持续增长中，未来包括洗护，饮料等其他快消品，也有持续的规划。整体而言，乐舒适是基于新兴市场非洲，拉美，中亚等地区的跨国综合快消品集团。

乐舒适不仅是品牌商，更是当地快消产业基建的链主企业。非洲等新兴市场不同于中国，美国这些比较成熟的市场。基础建设薄弱，没有生产，供应，配送等相关的成熟产业，而快消品却又是非常需要成熟供应的。乐舒适和其母公司森大集团在非洲当地，加纳，塞内加尔等多个国家建立工厂，在整个供应链体系上实现了整体的建设，而在配送，经销体系，也持续进行建设，不仅是品牌商，更是当地快消企业整体基建的链主企业，向非洲当地输入了就业，纳税，技术和产业链等一系列核心贡献。

新兴市场的增长，是重大的机遇所在。非洲是乐舒适的基础板块，乐舒适未来也在向拉美，中亚等市场拓展。非洲作为新兴市场，是重大机遇所在，据世界银行，2023 撒哈拉以南非洲地区、中东与北非地区国家人口出生率分别为 3.32%、2.30%，显著高于北美洲（1.05%）、中国（0.64%）、日本（0.60%）。另一方面，由于经济欠发达，非洲地区卫生用品渗透率较低，2024 年非洲婴儿纸尿裤和拉拉裤市场渗透率约 20%、卫生巾市场渗透率约 30%，我们判断非洲地区卫生用品渗透率处于持续提升过程，驱动卫生用品市场规模的较快增长。

新兴市场环境的不确定性，同时也是重要的壁垒所在。新兴市场本身面临汇率，地缘，油价等宏观因素等不同多方面因素的影响，其竞争并不单纯来自友商。而这正是乐舒通常年经营，对市场各方面政治，经济，文化环境的深入理解的优势所在，乐舒适基于对非洲等新兴市场的深入理解，建设起当地供应链，品牌认知等深层次壁垒，这是其他友商难以突破的壁垒。

乐舒适持续迭代强化，长期发展空间广阔。乐舒适在供应链，品牌认知等体系化方面不断迭代，持续强化自身实力，壁垒持续筑深。目前已成为非洲按销量第一大，按销售额第二大的纸尿裤，卫生巾护理品牌。未来长期增长空间和趋势下，目前对应 2026 年的 PE 估值约 18x。乐舒适是中国消费出海的新标杆之一，看好中国消费出海行业。

2. 本周行情回顾

本周（3月30日至4月6日），申万商贸零售指数涨跌幅+2.16%，申万社会服务+3.20%，申万美容护理+1.98%，上证综指+0.84%，深证成指+1.11%，创业板指-0.34%，沪深300指数-0.62%。

年初至今（1月1日至4月6日），申万商贸零售指数涨跌幅-16.51%，申万社会服务-6.31%，申万美容护理-9.76%，上证综指-2.24%，深证成指-1.27%，创业板指-1.67%，沪深300指数-4.09%。

图1：本周各指数涨跌幅（2026-04-06）

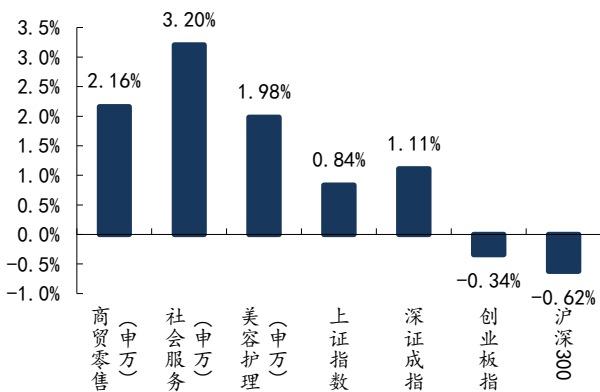
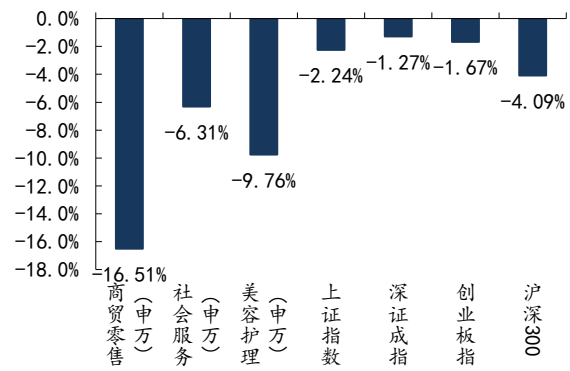


图2：年初至今各指数涨跌幅（2026-04-06）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至4月6日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,673	141.80	127.76	166.88	209.19	13	10	8	买入
9896.HK	名创优品	349	32.04	28.98	32.07	34.80	12	11	10	买入
6969.HK	思摩尔国际	491	9.00	10.64	12.63	18.82	46	39	26	增持
6055.HK	中烟香港	206	33.88	9.80	10.99	13.45	21	19	15	买入
003010.SZ	若羽臣	100	32.10	1.94	3.94	5.60	51	25	18	买入
301498.SZ	乖宝宠物	203	50.79	7.03	8.80	10.72	29	23	19	买入
002891.SZ	中宠股份	122	38.18	4.51	5.53	6.52	27	22	19	买入
001206.SZ	依依股份	38	20.45	2.33	2.82	3.40	16	13	11	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	37	14.86	1.59	2.30	2.84	23	16	13	买入
001222.SZ	源飞宠物	35	18.55	1.81	2.21	2.67	20	16	13	未评级

消费出海

600415.SH	小商品城	708	12.91	49.02	61.56	72.76	14	11	10	买入
688775.SH	影石创新	721	179.80	9.64	16.66	24.17	75	43	30	未评级
300866.SZ	安克创新	539	100.58	25.74	32.72	39.12	21	16	14	买入
2698.HK	乐舒适	182	33.40	8.34	9.69	11.37	22	19	16	买入
688169.SH	石头科技	297	114.80	13.60	23.04	29.58	22	13	10	未评级
301606.SZ	绿联科技	286	68.98	7.05	9.82	13.08	41	29	22	买入
301381.SZ	赛维时代	76	18.91	3.52	5.34	6.79	22	14	11	未评级
301376.SZ	致欧科技	62	15.39	3.33	4.50	5.42	19	14	11	买入
9658.HK	特海国际	64	11.18	0.36	0.56	0.74	176	114	86	增持

黄金珠宝

1929.HK	周大福	973	11.21	59.16	88.73	99.58	16	11	10	买入
6181.HK	老铺黄金	992	638.00	48.68	87.06	113.79	20	11	9	买入
600612.SH	老凤祥	215	41.14	17.55	19.96	21.36	12	11	10	买入
0590.HK	六福集团	122	23.54	11.00	15.24	17.27	11	8	7	买入
605599.SH	菜百股份	172	22.08	8.05	9.23	10.40	21	19	17	买入
002867.SZ	周大生	127	11.72	11.12	12.16	13.08	11	10	10	买入
002345.SZ	潮宏基	92	10.40	4.97	6.72	8.06	19	14	11	买入
6168.HK	周六福	78	20.12	7.70	8.93	10.08	10	9	8	未评级

化妆品&医美

300896.SZ	爱美客	340	112.46	12.91	15.22	17.11	26	22	20	未评级
2367.HK	巨子生物	267	28.34	19.15	19.78	22.70	14	13	12	买入
1318.HK	毛戈平	327	75.85	12.04	15.81	20.49	27	21	16	买入
603605.SH	珀莱雅	237	59.83	16.13	17.75	20.29	15	13	12	买入
2145.HK	上美股份	177	50.60	11.03	13.81	17.18	16	13	10	买入
688363.SH	华熙生物	196	40.70	2.91	5.19	6.24	67	38	31	增持
300957.SZ	贝泰妮	158	37.25	4.76	5.96	6.78	33	26	23	未评级
600315.SH	上海家化	143	21.34	2.68	3.64	4.46	54	39	32	买入
603983.SH	丸美生物	98	24.36	2.47	3.06	3.80	40	32	26	买入
2657.HK	林清轩	79	63.55	3.60	5.43	7.46	22	15	11	买入
300740.SZ	水羊股份	78	19.90	1.98	2.99	3.81	39	26	20	未评级
600223.SH	福瑞达	69	6.77	1.88	2.07	2.43	37	33	28	买入
920982.BJ	锦波生物	204	177.02	6.51	11.56	14.81	31	18	14	未评级

免税&出行

601888.SH	中国中免	1,432	68.92	35.86	52.23	58.17	40	27	25	买入
600859.SH	王府井	134	11.91	1.80	4.28	6.03	74	31	22	增持
600009.SH	上海机场	689	27.69	21.19	26.32	30.81	33	26	22	增持
9961.HK	携程集团-S	2,453	390.60	332.94	188.28	209.03	7	13	12	买入
0780.HK	同程旅行	387	18.69	34.04	41.16	45.78	11	9	8	增持
1179.HK	华住集团-S	1,112	40.70	50.80	58.39	65.26	22	19	17	买入
ATAT.O	亚朵	347	36.48	16.21	20.32	24.52	21	17	14	未评级
600754.SH	锦江酒店	294	27.60	9.25	11.64	14.10	32	25	21	买入
600258.SH	首旅酒店	171	15.31	8.11	9.26	10.39	21	18	16	买入
300144.SZ	宋城演艺	200	7.63	9.43	10.66	11.64	21	19	17	未评级
603099.SH	长白山	94	34.35	1.29	1.92	2.26	72	49	41	增持
603402.SH	陕西旅游	105	135.20	3.94	5.14	5.89	27	20	18	买入
600054.SH	黄山旅游	93	12.78	3.02	3.55	4.01	31	26	23	未评级
002707.SZ	众信旅游	63	6.37	0.73	0.95	1.10	86	66	57	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	65	12.25	2.47	3.01	3.38	26	21	19	未评级

0308.HK	香港中旅	57	1.16	-2.82	4.16	5.97	-	14	9	增持
301073.SZ	君亭酒店	51	26.18	0.19	0.68	1.06	268	75	48	增持
603199.SH	九华旅游	43	38.90	2.13	2.41	2.70	20	18	16	买入
603136.SH	天目湖	29	10.91	1.07	1.24	1.40	28	24	21	未评级
餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	945	283.00	58.87	62.52	71.08	16	15	13	买入
9987.HK	百胜中国	1,193	385.80	9.29	10.43	11.44	128	114	104	买入
6862.HK	海底捞	727	14.82	40.50	45.66	51.10	18	16	14	买入
1364.HK	古茗	601	28.70	31.09	33.51	38.47	19	18	16	买入
LKNCY.OO	瑞幸咖啡	89	31.21	36.00	44.37	56.69	2	2	2	未评级
0999.HK	小菜园	70	6.80	7.15	6.18	7.43	10	11	9	买入
2555.HK	茶百道	73	5.64	8.05	9.18	10.54	9	8	7	未评级
2589.HK	沪上阿姨	70	76.10	5.01	5.78	6.79	14	12	10	未评级
1405.HK	达势股份	58	50.40	1.42	1.92	2.66	41	30	22	买入
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	95	21.48	10.21	15.06	16.23	9	6	6	未评级
601933.SH	永辉超市	333	3.67	-25.50	6.24	13.09	-	53	25	未评级
002697.SZ	红旗连锁	74	5.43	4.81	5.47	5.80	15	13	13	未评级
603708.SH	家家悦	73	11.42	2.08	2.51	2.82	35	29	26	未评级
301078.SZ	孩子王	102	8.09	3.27	4.62	5.71	31	22	18	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注1：表中已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用2026.4.6日Wind一致预期；

注2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE按港币:人民币=0.88:1，美元:人民币=6.88:1换算（对应2026.4.6汇率）；

注3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应FY2025-FY2027。

4. 风险提示

需求波动、地缘风险、行业竞争加剧等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

