

## 消费出海系列报告4：非洲快消市场分析

本文作者：



**吴劲草**  
东吴商社  
首席证券分析师  
S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn



**阳靖**  
东吴商社  
分析师  
S0600523020005  
yangjing@dwzq.com.cn

2026 年 5 月 11 日



- 1.以史为鉴：从宝洁进入中国说起
- 2.非洲现状——宝洁经验是否可复刻，以乐舒适为例
- 3.非洲的潜在市场和理论TAM——以纸尿裤为例
- 4.风险提示

## 以史为鉴：从宝洁进入中国说起

## ❑ 起点低，增速快，需求潜在，供给真空。

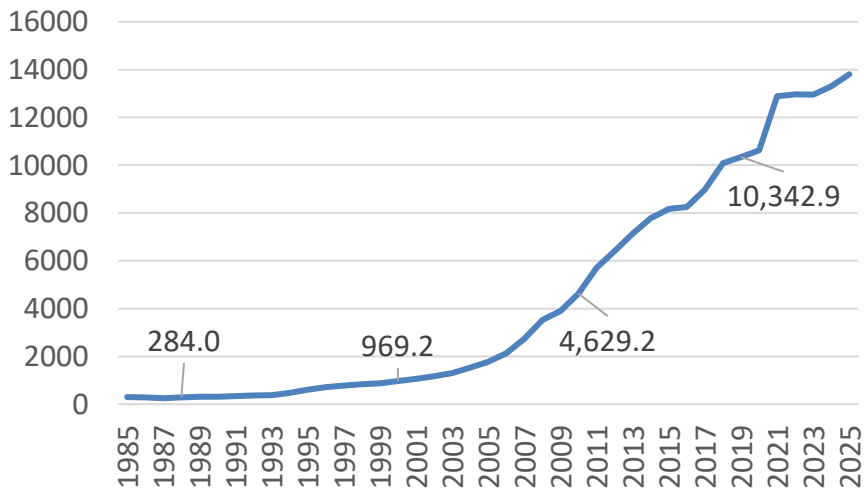
人均GDP处于约300美元低基数起点，但购买力指标接近1000美元大关。跨国消费品判断当时的中国市场：收入低但增速快，消费者对品质升级有强烈渴望，竞争尚未充分，先发者可以低成本构建品牌认知。

## ❑ 城镇化率有一定基础，处于渗透斜率加速的阶段。

1988年前后，中国城镇化率约为25-26%，城镇人口约2.8亿，此后1987-2002年中国城镇人口高速增长，直到2014年后增长率才明显变慢，此时城镇化率也达到了56%。

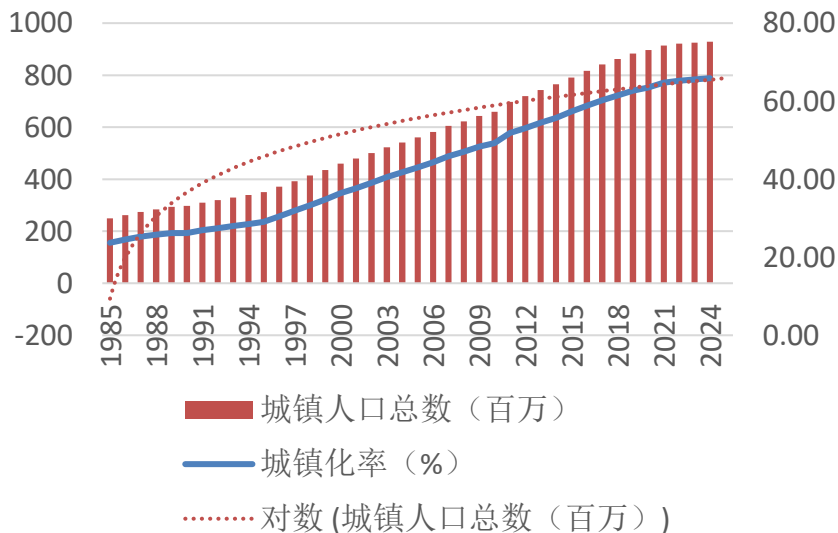
卫生用品（尤其是纸尿裤）的消费主力是城镇家庭，农村家庭在初始阶段渗透率极低。从历史经验来看，城镇化率从25%向50%推进的阶段，基本是消费品市场规模增速最快的阶段——大量农村人口转变为城镇工薪阶层，形成具有规律性消费需求的中产预备军。宝洁选择在这一拐点前夕进入，享受了整个城镇化加速期的需求扩张红利。

图：中国1985-2025年人均GDP（名义，\$）数据



来源：World bank、东吴证券研究所 注：统计口径和年份调整多，建议更关注趋势变动

图：中国1985年起城镇化和人口变动



来源：World bank、东吴证券研究所

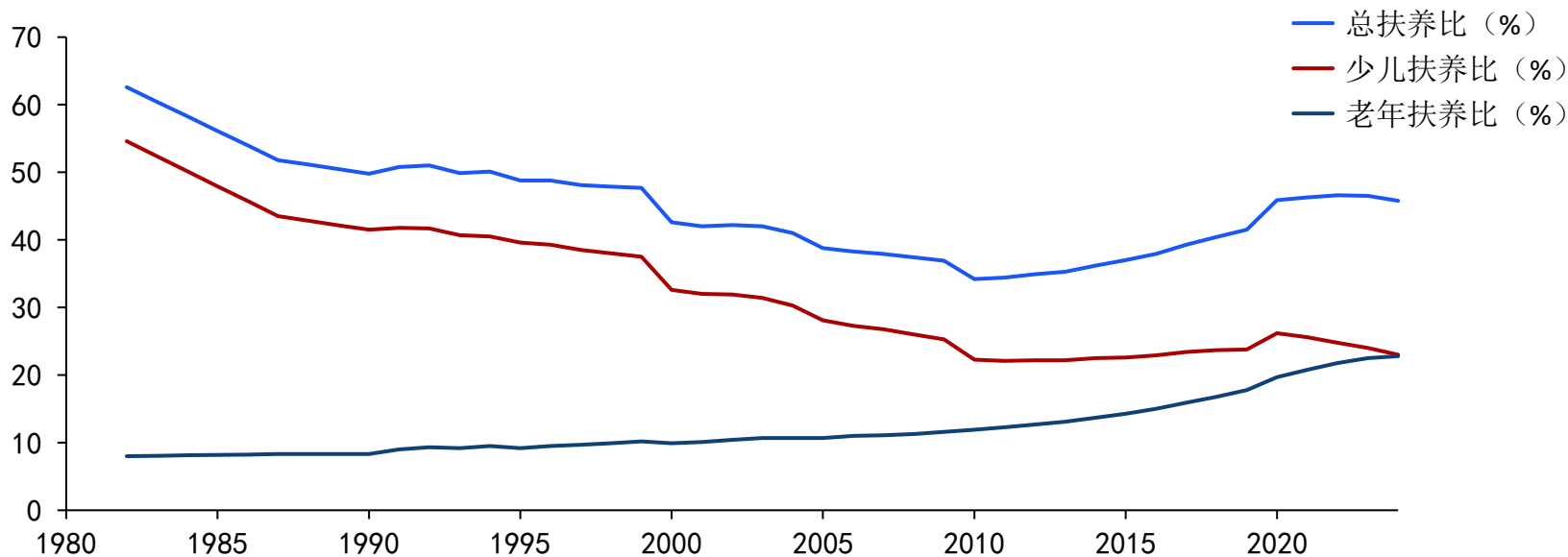
## □ 高出生率与庞大新生人口基数。

1988年前后，尽管已开始推行计划生育政策（1978年起），出生率仍维持在约20-22%的较高水平，年新生儿数量约2,400万人。据1990年人口普查数据，0-4岁婴幼儿总人数约为1.16亿人，约占总人口10.3%。即便当时纸尿裤渗透率仅为个位数，仅城镇地区的婴儿人口就已构成较为可观的市场基本盘。

## □ 扶养比开始下行，人口红利释放起点

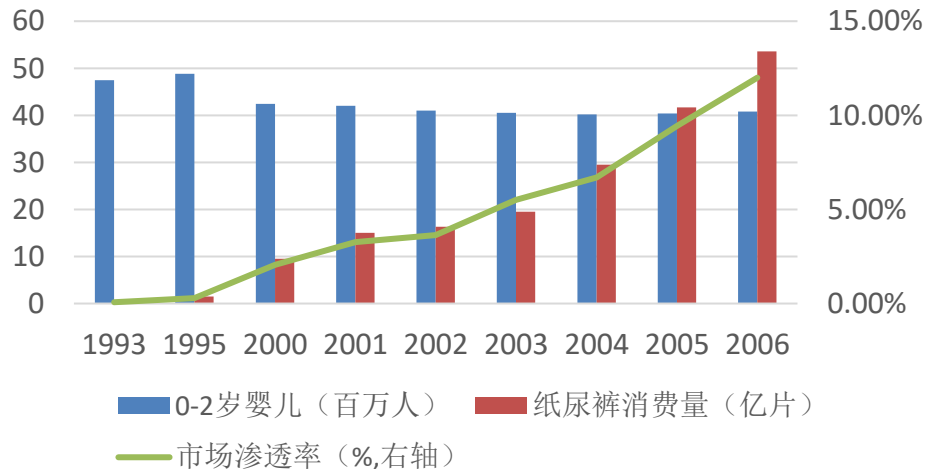
切换到人口结构来看，当时国内人口扶养比在持续下降，劳动年龄人口占比高，老龄人口比例低，经济储蓄率和劳动力供给双充沛。这种人口结构支持了持续的经济高速增长，进而支撑了消费能力的持续提升。宝洁进入时，恰好是人口红利刚刚开始释放的起点。当时的父母正是改革开放后第一代收入增长的城镇工薪群体——对于「给孩子最好的」消费意愿相当强烈，为高溢价产品提供了心理基础。

图：中国扶养比变动



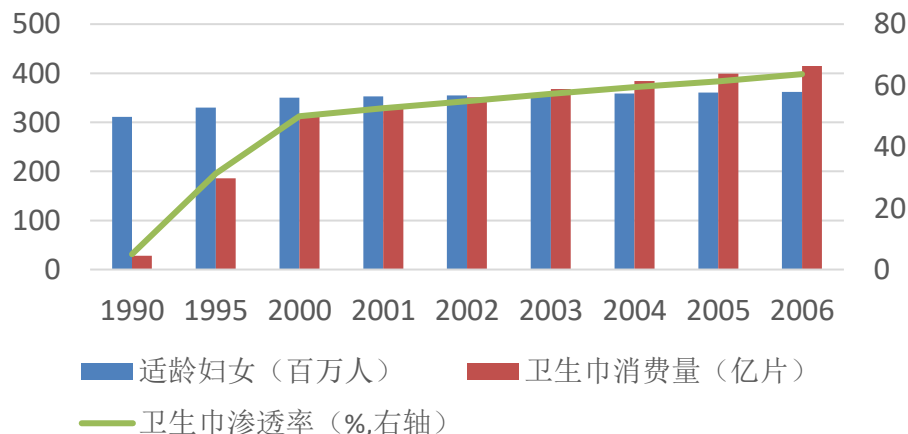
- ❑ **1988年前后中国纸尿裤市场渗透率接近零。**
- ❑ 1988年宝洁帮宝适进入中国时，一次性纸尿裤在中国几乎是一个全新品类，市场渗透率估计不足0.1%（1993年为0.07%）。彼时中国家庭普遍使用布尿布，「用完即弃」的消费习惯尚未形成，甚至大多数消费者对纸尿裤产品的功能与用法知之甚少。
- ❑ 初期市场教育期即是建立品牌认知的最佳窗口，谁先教会消费者「用纸尿裤」，谁就天然地成为该品类的代名词。宝洁正是抓住了这一窗口，使「帮宝适」成为中国几代消费者心目中「纸尿裤」的代名词。
- ❑ **纸尿裤渗透率从90年代开始迅速提升，1995-2010年销量CAGR达32.7%。**
- ❑ **卫生巾的渗透率较同时段的纸尿裤提升得更快，1990年渗透率5%，到2000年已提升至50%。**
- ❑ 80年代改革开放初期，大量女性进入工厂和办公室，传统卫生纸、月经带在职场环境下极不方便，甚至影响正常工作。卫生巾一出现就切中了刚需痛点，而且每月只用几天，单次购买成本可控，收入门槛很低。而纸尿裤当时面临老人帮带（传统育儿习惯）+家庭可支配收入要求更高（纸尿裤每天使用，单价更高，月均开支远超过卫生巾）。
- ❑ 本质上，卫生巾是**低门槛刚需替代**，80年代的经济水平就够了；纸尿裤是**高门槛消费升级**，需要收入、观念、生活方式三重条件同时到位。

## 中国1993-2006年纸尿裤销售和渗透率情况



来源：《中国婴儿用即弃纸尿裤的生产与应用》、东吴证券研究所

## 中国1990-2006年卫生巾销售和渗透率情况

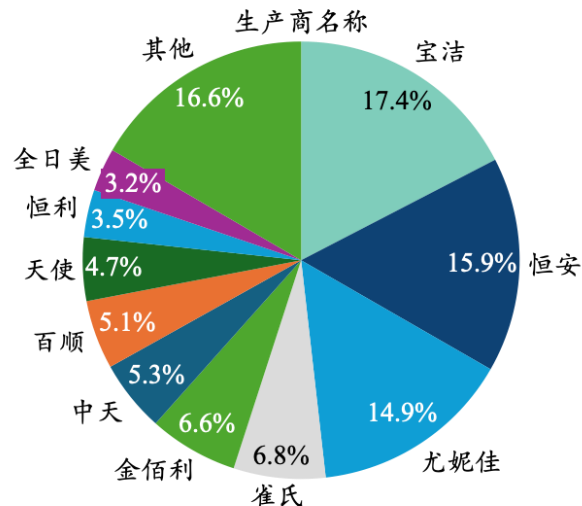


来源：《中国一次性卫生用品的概况和展望》、东吴证券研究所

- ❑ 80年代末期，宝洁入华初期用洗护品类打开了中国市场，海飞丝洗发水即是第一款爆品，售价近20元，而当时一名普通工人的工资约100元，走高价营销路线，该案例十分成功。同时也开始投资建设在中国的第一个生产基地（广州黄埔工厂），并于1990年正式投产。后于98年帮宝适才开始进入中国。
- ❑ **阶段一：照搬国外，水土不服（90年代末—2000年代中期）**
- ❑ 1998年宝洁首次在中国推出帮宝适但遭遇了失败，公司没有为这个市场开发独特产品，而是做了一款美国和欧洲纸尿裤的低质量版本，错误地以为只要产品够便宜就有市场。初期产品品质低劣，体验也很差，被消费者认为是塑料感强、刺激皮肤的东西，完全卖不动。宝洁之前在新兴市场推洗衣和护发品牌也用了类似的“稀释”方式，同样失败了。此后公司在2001年提出了新的产品开发理念：“Delight, don't dilute”
- ❑ **阶段二：2005—2006年，市场调研与产品重新定位/研发**
- ❑ 改良后的纸尿裤“Pampers Cloth Like & Dry”于2006年在中国最大的城市上架，以当地货币约0.1美元的价格销售，不到美国帮宝适售价的一半。为了把成本压到这个水平，宝洁开发了更高效的技术平台，并将生产线转移到中国以消除运输成本。
- ❑ 在北京儿童医院睡眠研究中心的支持下，宝洁研究团队在2005-2006年间进行了两项大规模研究，涵盖6800次家庭访问，覆盖中国8个城市的1000多名婴儿，报告显示穿纸尿裤的婴儿入睡速度快30%，每晚多睡30分钟，在当时高度重视儿童学业的背景下，是极有说服力的卖点，并应用到后面的产品营销中，且复制到全球其他地区。
- ❑ **阶段三：2007年“金质睡眠”战役——用科学教育创造需求，关键转折**
- ❑ 2007年帮宝适推出“金质睡眠”营销战役，包括大规模广告投放、城市嘉年华活动和门店推广。其中最经典的一环是鼓励妈妈在帮宝适官网上传宝宝睡觉的照片，他们收到超过20万张照片，最终用其中10万多张拼成一幅7000平方英尺的照片马赛克，挂在上海一家零售店，打破了吉尼斯世界纪录。2007年当年销售额增长了55%。

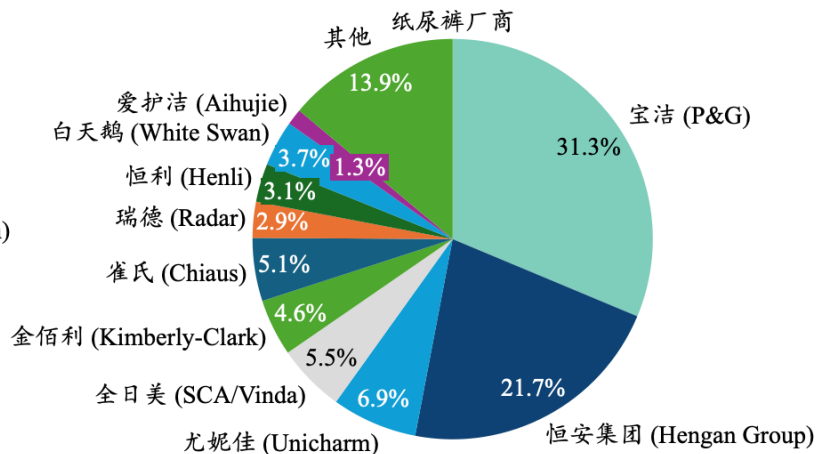
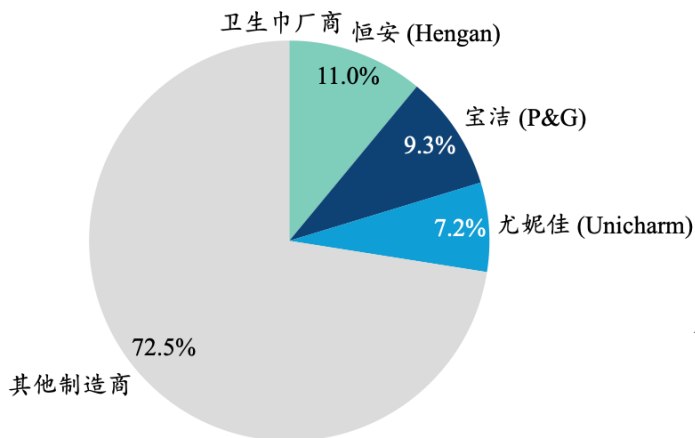
2006年起，帮宝适在中国市场实现爆发增长，这期间公司还进行了大幅的广告费用投放，2006年-2009年，帮宝适在中国的可测算媒体支出累计超过32亿元人民币（约4.76亿美元），是任何其他品牌的三倍以上。仅2009年一年，宝洁就花了6900万美元，相比之下金佰利旗下好奇（Huggies）仅投了1200万美元。成果也十分明显，从2006年到2011年，中国婴儿一次性纸尿裤市场规模增长到近30亿美元，帮宝适持续保持市场领导地位。

## 中国2011年纸尿裤市场份额情况



来源：《中国一次性卫生用品的概况和展望》，东吴证券研究所

## 中国2007年卫生巾和纸尿裤市场份额情况



来源：《2009年一次性卫生用品市场展望》，东吴证券研究所

## 阶段四：2015年后遭遇日系品牌冲击

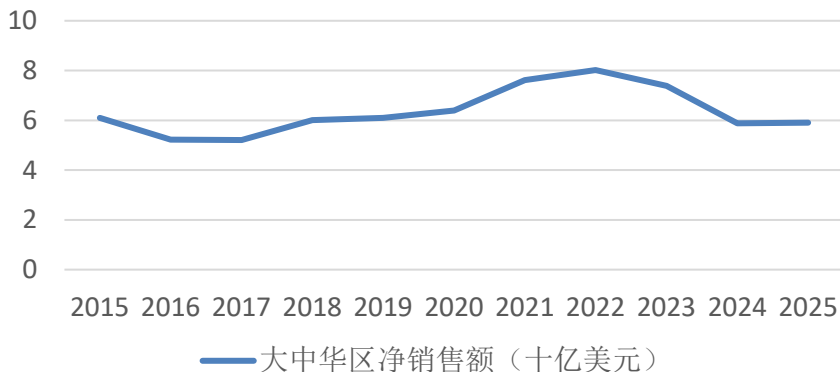
2015年开始，帮宝适不再独占鳌头。日本品牌在短时间内迅速提升销量、抢占市场份额。花王等日系品牌通过跨境电商口碑传播快速崛起。2016年国内七大主流电商平台上纸尿裤销量前五名全部被日美外资品牌包揽，帮宝适位列第三名，销售额占比12.9%。

## 阶段五：重新定义产品，走高端化路线，大中华区重回增长（近期）

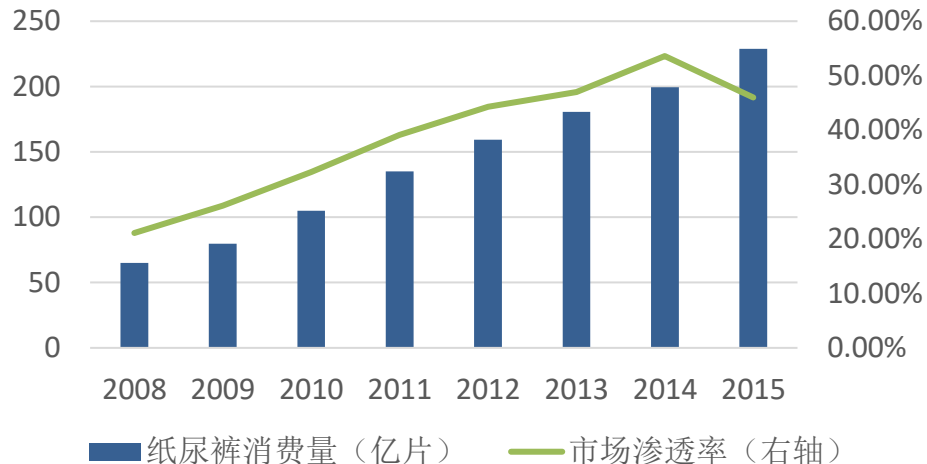
到最近，宝洁通过重新定位超高端纸尿裤产品线，推出含蚕丝纤维的Pampers Prestige系列，销量势头不错。在26年1月的电话会上，管理层表示过去18个月在大中华区婴儿护理业务中实现了双位数销售增长和3个百分点的市场份额提升，较全球逆势提升。

**存量市场竞争，公司重新审视高端化路线，推出更契合市场的产品实现逆势增长。**

大中华区净销售额（十亿美元）

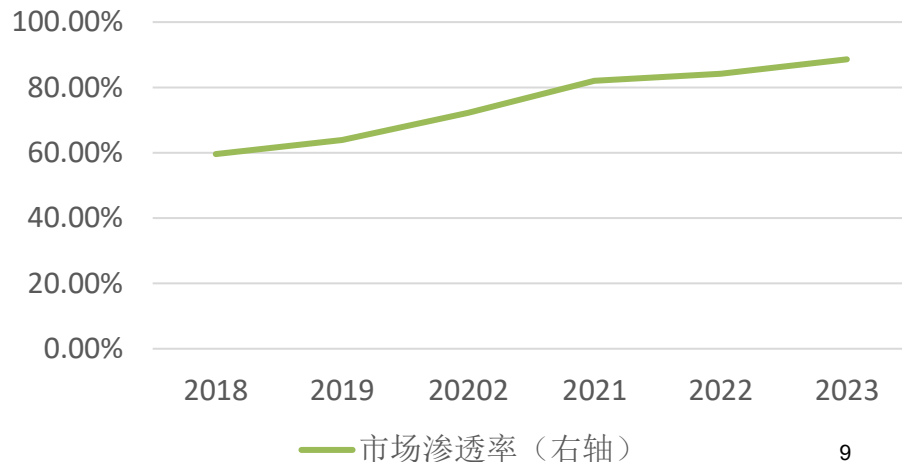


## 中国2008-2015年纸尿裤销售和渗透率情况



注：2015年统计口径发生了变化，加上了库存量  
来源：《中国一次性卫生用品的概况和展望》、东吴证券研究所

## 中国2018年后的纸尿裤渗透率情况



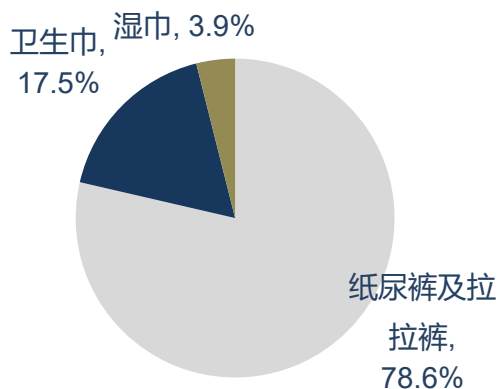
- **市场进入时点卡在人口红利释放起点，购买力和国民经济持续高速发展：**劳动年龄人口占比高，老龄人口比例低，经济储蓄率和劳动力供给双双充沛。这种人口结构支持了持续的经济高速增长，进而支撑了消费能力的持续提升。宝洁进入时，恰好是人口红利刚刚开始释放的起点。
- **低频次高定价强心智产品打造品牌，通过媒体广告和渠道铺设建立品牌心智，建设本地化产能降低供应链成本，提升快反能力。**
- **中国卫生用品的整体品类启蒙期，宝洁通过市场营销及渠道推广，几乎独自推动了品类的从无到有。**
- **存量市场博弈加剧+目标用户数量减少，一度经历增长停滞。公司重新审视高端化路线，推出更契合市场的产品实现逆势增长。**
- **市场发展早期，0-15%渗透率锚定的就是城镇有购买力的家庭，后续15-50%的提升需要购买力同步提升，出生率的影响排在购买力后。**

指标	非洲纸尿裤发展因素 (+对比中国发展有利影响 /-对比中国发展不利影响)	1988年中国数值	经济含义	与非洲对比方向
人均GDP（名义美元）	+	约380美元	消费基础底线，需与增速结合看	多数非洲目标国在300-2,000区间
城镇化率	+	约26%	消费品渗透的城市基础	非洲主要市场多在30-60%
出生率（‰）	+	约20-22‰	婴儿市场的需求基础	非洲出生率普遍高于中国1988年
纸尿裤渗透率	-	约<1%	品类空间判断	非洲当前约20%，空间仍大但非空白
人均GDP增速（5年均值）	-	约9-10%/年	市场扩张的速度信号	非洲多国增速3-7%，低于彼时中国

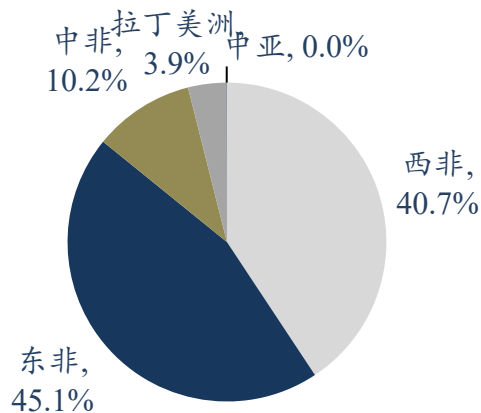
## 非洲市场——宝洁经验是否可复刻，以乐舒适为例

- 乐舒适是非洲纸尿裤和卫生巾销量第一的跨国品牌。公司主营产品为婴儿纸尿裤、卫生巾、婴儿拉拉裤及湿巾，主要销售市场为非洲等新兴市场（2025年非洲、拉美营收占比分别为96%、3.9%）。根据弗若斯特沙利文数据，以2024年销量计，公司在非洲婴儿纸尿裤和卫生巾市场份额分别达到20.3%和15.6%，均位居市场第一。

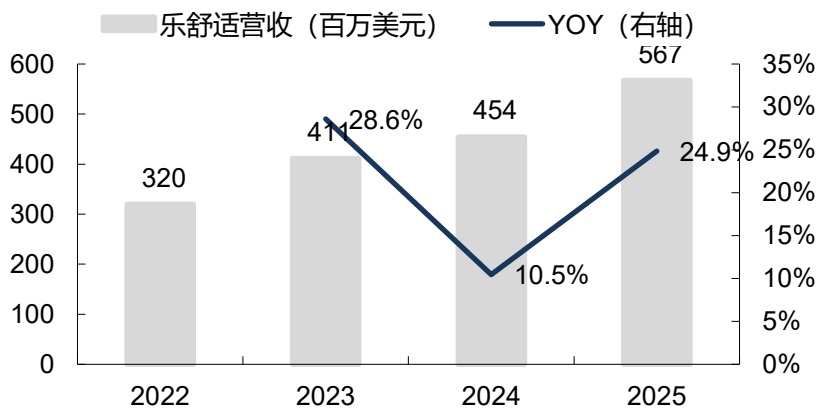
图：2025年乐舒适营收产品构成情况



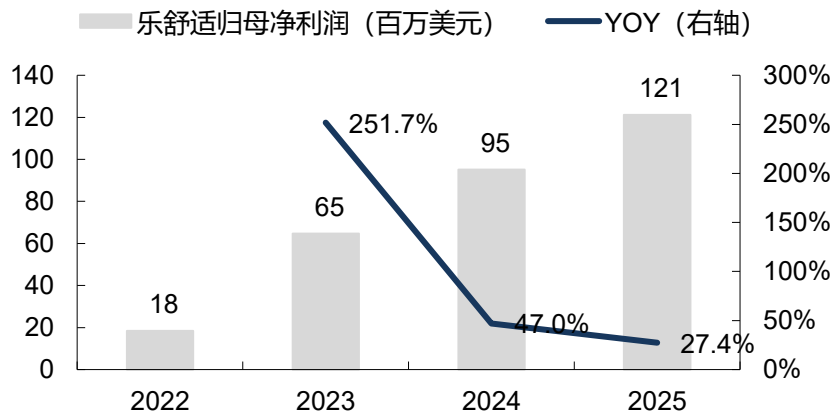
图：2025年乐舒适营收地区构成情况



乐舒适收入及增速



乐舒适归母净利润及增速



- 公司在非洲东部和西部的收入较为均衡，以东部的肯尼亚和西部的加纳分别为桥头堡，再向外辐射到周边国家。
- 北非/南非市场不太涉及，我们认为主要是：1) 相对富裕南非已被欧美巨头占据，结构相对固化；2) Softcare的性价比+深度分销打法在欠发达地区更具竞争优势；3) 优先增量市场，而非存量市场博弈。
- 总结：购买力刚过门槛、渗透率低、人口年轻且庞大、渠道碎片化、欧美巨头不愿也无法深耕

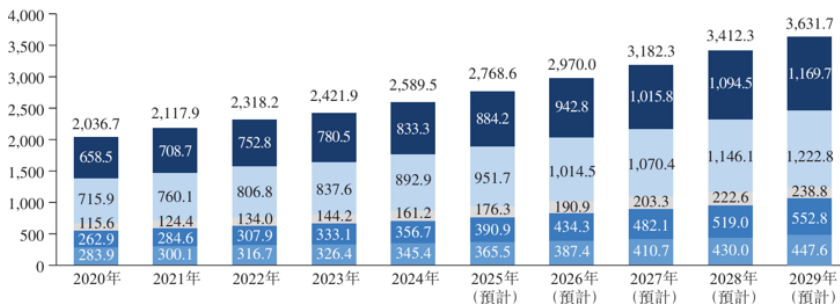
### 图：非洲分市场婴儿纸尿裤规模

按地区划分的非洲婴儿纸尿裤市场规模

	北非	西非	中非	东非	南非
複合年增長率 2020年至2024年	6.1%	5.7%	8.7%	7.9%	5.0%
複合年增長率 2025年至2029年 (預計)	7.2%	6.5%	7.9%	9.0%	5.2%

北非 西非 中非 东非 南非

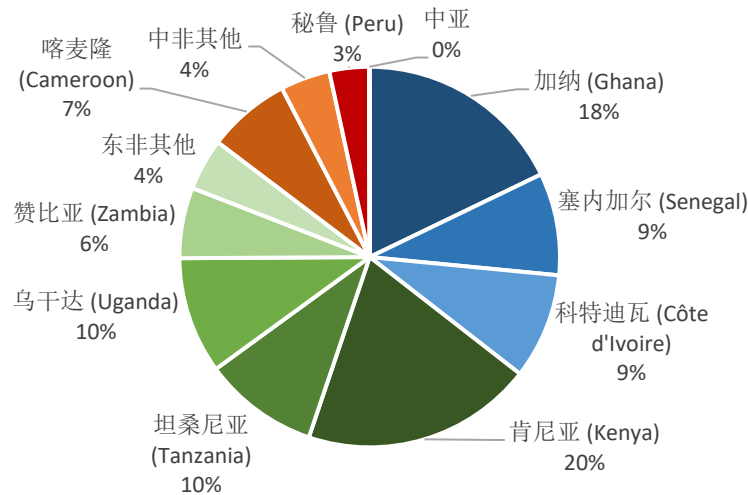
百萬美元，2020年至2029年 (預計)



来源：招股说明书、东吴证券研究所

### 图：乐舒适分地区收入拆分 (千美元)

乐舒适2025年非洲及拉丁美洲各国收入占比



区域	收入	占比
西非 West Africa	230,884	40.7%
东非 East Africa	256,140	45.1%
中非 Central Africa	58,042	10.2%
拉丁美洲 LatAm	22,047	3.9%
中亚 Central Asia	272	0.0%

来源：公司财报、东吴证券研究所

## 1. 购买力处于“够得着但未饱和”的区间

目标人均PPP集中在\$3,000–\$8,000 (constant 2021 \$)，对应中国1995–2007年。这个区间的消费者已经有能力为一片8分美元的纸尿裤买单，但还远未形成品牌忠诚——价格是第一决策因素。低于这个区间（如布隆迪\$836、南苏丹\$771）消费者真的买不起；高于这个区间（如南非\$15,722、埃及\$20,780）已经被P&G/K-C锁定。

## 2. 纸尿裤起步渗透率低（5%–15%）

进入的都是增量市场而非存量市场。加纳、肯尼亚、尼日利亚纸尿裤渗透率远低于同等购买力时期的中国，意味着不需要从别人手里抢份额，只需要把“不用纸尿裤的人”转化为用户。市场教育的回报率远高于品牌竞争。

## 3. 人口基数大且年轻化

Softcare进入的国家几乎都是非洲人口大国或区域人口中心，按2024年数据看：尼日利亚（2.2亿）、肯尼亚（5600万）、加纳（3400万）、塞内加尔（1800万）。更关键的是生育率高——撒哈拉以南非洲平均4.6，远高于全球2.4。这意味着每年新生儿基数庞大，且持续增长。

## 4. 现代零售体系薄弱，下沉渠道有壁垒

Softcare刻意选择零售基础设施不完善的市场。这些国家的消费品分销依赖社区小店、露天市场和小型批发商，而非连锁超市。这恰好是Softcare的核心能力所在——它绕过顶层经销商，直接培育二级分销商，帮他们建店、打广告、做积分奖励。P&G/K-C的优势在大型连锁零售，在这类碎片化渠道里反而施展不开。渠道一旦建成，后来者很难复制。

## 5. 英语区或英语通用国家优先

第一批进入的是加纳（2009年）、尼日利亚、肯尼亚——全部是英语为官方语言的国家。之后才扩展到法语区的塞内加尔。语言门槛低意味着团队搭建和渠道沟通成本更低。相比之下北非是阿拉伯语/法语区，文化距离显著更远。

## 6. 有条件建厂且政策友好

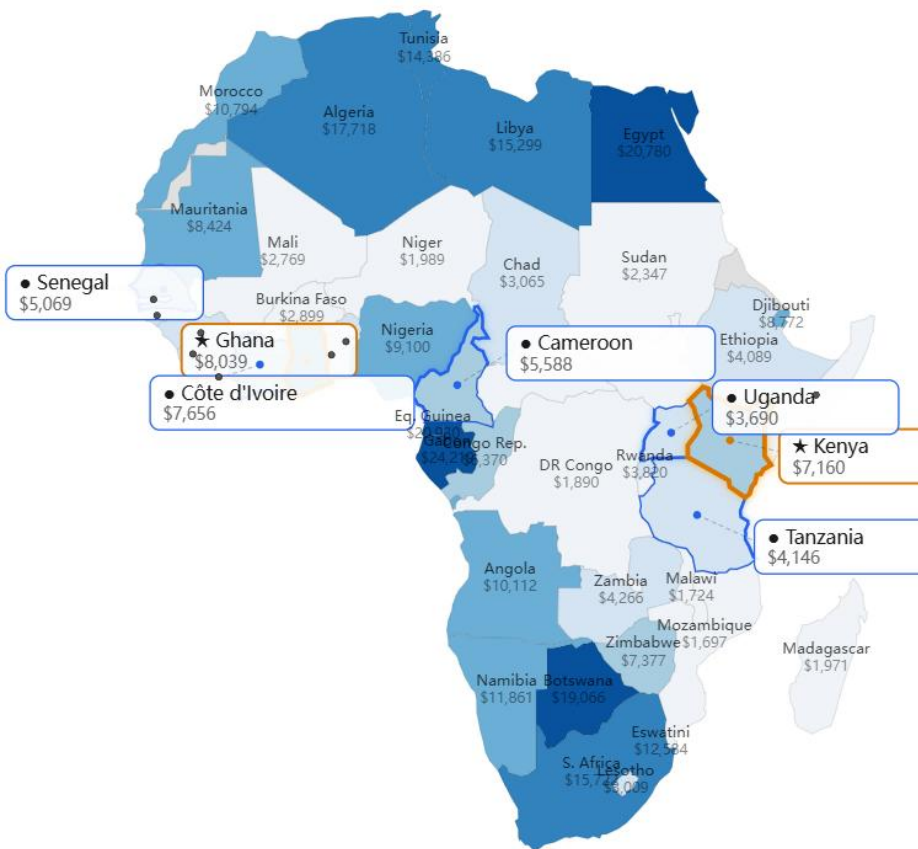
Softcare每进入一个国家就倾向于建本地工厂（加纳、肯尼亚、塞内加尔、赞比亚等），而非依赖出口。选择的国家普遍具备：有一定的工业基础或经济特区、政府鼓励制造业本地化（如肯尼亚允许纸尿裤原材料免税进口）、关税对进口成品不友好但对本地生产有优惠。本地建厂既降低物流成本，也规避了关税壁垒，还赢得政府关系。

## 7. 区域辐射的战略支点

选择的国家不是孤立的，而是区域贸易中心：加纳辐射整个西非ECOWAS区域，肯尼亚辐射东非共同体（EAC），塞内加尔辐射西非法语区（WAEMU），赞比亚辐射南部非洲SADC。每个工厂理论上不只服务一国市场，而是辐射周边5–10个国家。

# Q1: 是否具备购买力的土壤? 非洲市场的经济及购买力现状

## 非洲各国的购买力地图 (乐舒适核心市场已标出)



GDP/capita PPP < \$2k \$2-4k \$4-6k \$6-10k \$10-15k >\$15k ★ Primary ● Secondary

West Africa small countries (GDP PPP >\$1,500)

Benin \$4,028 Guinea \$3,901 Togo \$2,911 Gambia \$2,884 Sierra Leone \$2,686 Liberia \$1,773

Guinea-Bissau \$1,550

Data: World Bank 2024, GDP per capita PPP (current int'l \$) · ★ Primary · ● Secondary · Hover for details

## 非洲主要国家人均GDP/人口规模/5年GDP的CAGR

国家 Country	区域	人均GDP (名义, \$)	人口 (百万)	5年CAGR (2020-2024)	2025F 预测
卢旺达 Rwanda	东非	1,043	1,400	6.4%	7.1%
埃塞俄比亚 Ethiopia	东非	994	12,600	6.2%	6.6%
贝宁 Benin	西非	1,635	1,400	6.2%	6.5%
刚果(金) DR Congo	中非	772	10,200	6.2%	4.7%
科特迪瓦 Ivory Coast	西非	3,016	2,900	5.3%	6.3%
肯尼亚 Kenya	东非	2,549	5,600	4.5%	4.8%
乌干达 Uganda	东非	1,353	4,900	4.5%	6.1%
塞内加尔 Senegal	西非	1,921	1,800	4.4%	8.5%
坦桑尼亚 Tanzania	东非	1,302	6,700	4.3%	6.0%
埃及 Egypt	北非	3,191	10,600	3.9%	3.8%
加纳 Ghana	西非	3,193	3,400	3.6%	4.0%
赞比亚 Zambia	南非	1,353	2,000	3.5%	6.2%
马里 Mali	西非	1,014	2,300	3.0%	4.9%
喀麦隆 Cameroon	中非	2,027	2,800	2.8%	3.6%
莫桑比克 Mozambique	东非	690	3,400	2.6%	2.5%
阿尔及利亚 Algeria	北非	6,095	4,600	2.0%	3.5%
摩洛哥 Morocco	北非	4,763	3,800	1.9%	3.9%
安哥拉 Angola	中非	2,931	3,700	1.5%	2.4%
尼日利亚 Nigeria	西非	1,200	23,000	1.2%	3.0%
南非 South Africa	南非	6,667	6,000	0.4%	1.0%
苏丹 Sudan	东非	712	4,800	-10.7%	-0.4%

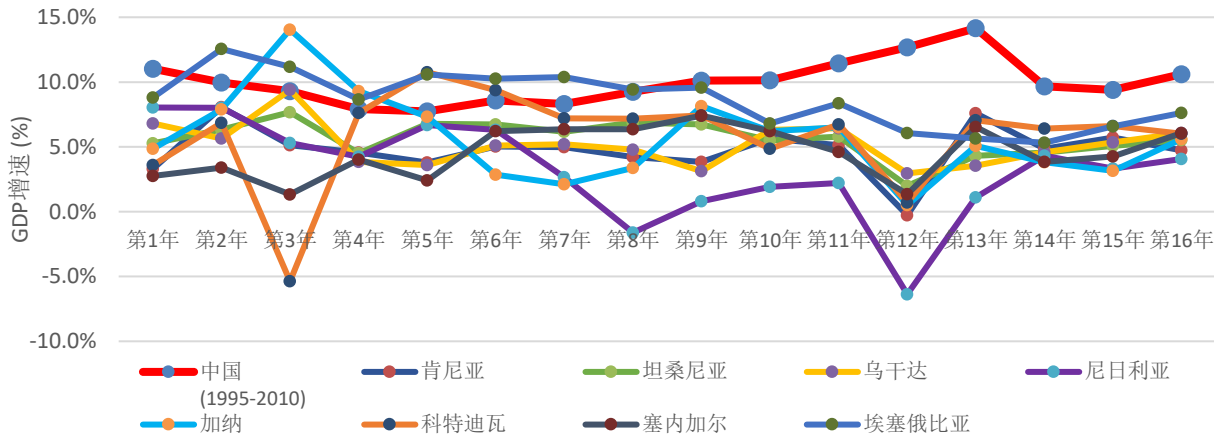
来源: World Bank、IMF、东吴证券研究所

# Q1: 是否具备购买力的土壤? 当下的非洲 VS 当年的中国——增速和购买力接近

非洲各国购买力差距较大，公司目前进入的几个核心国家购买力水平大致在2800-7000人均GDP（2021为基准平价购买力水平 int'l \$）之间，大致对应我国1995-2006年时期，属于纸尿裤渗透黄金年代。

从经济增速角度看，非洲重要国家整体增速略低于中国1995-2003年，但差距不大。

GDP增速对比：中国(1995-2010) vs 非洲主要国家(2009-2024)



非洲目标国 vs 中国90年代购买力对比

GDP per capita PPP (constant 2021 int'l \$) — 同一标尺下的跨时期比较

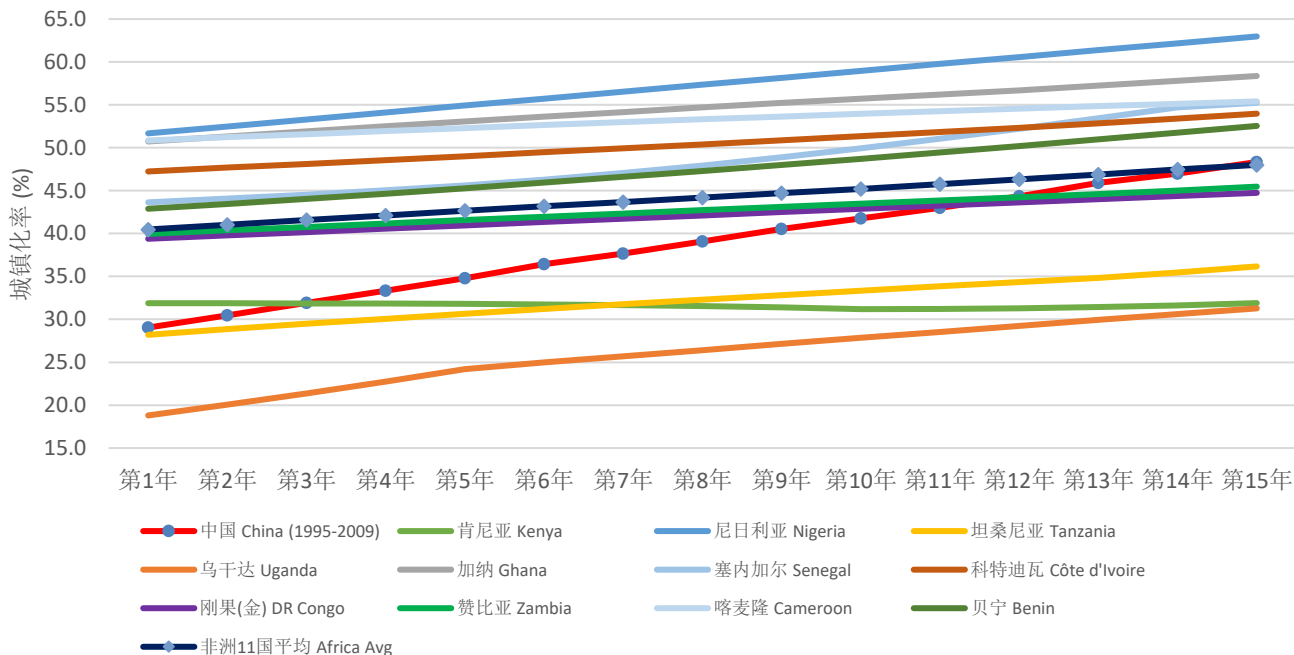


来源：World Bank、IMF、东吴证券研究所

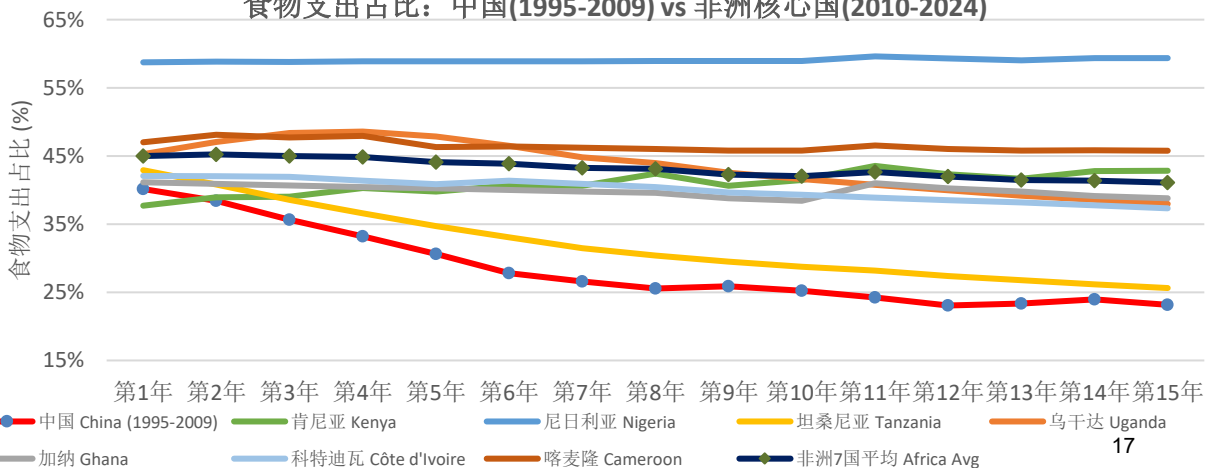
# Q1: 是否具备购买力的土壤? 当下的非洲 VS 当年的中国——经济发展质量不及

- 非洲整体的城镇化率提升斜率较中国当年偏慢，但目前城镇化率约48%几乎接近中国2008年的水平，远超前于中国1995年（28%）的起点。
- 但如果看食物支出占比，可以发现整体非洲的食物支出在家庭消费中居高不下。从2010年的45%小幅下降到了2024年的41%。与之对应的，中国从1995年40.1%迅速下降到2002年25.6%。
- 目前非洲城镇化率已达到较高水平，限制因素主要来自于购买能力的不足。

城镇化率对比：中国(1995-2009) vs 非洲11国(2010-2024)



食物支出占比：中国(1995-2009) vs 非洲核心国(2010-2024)



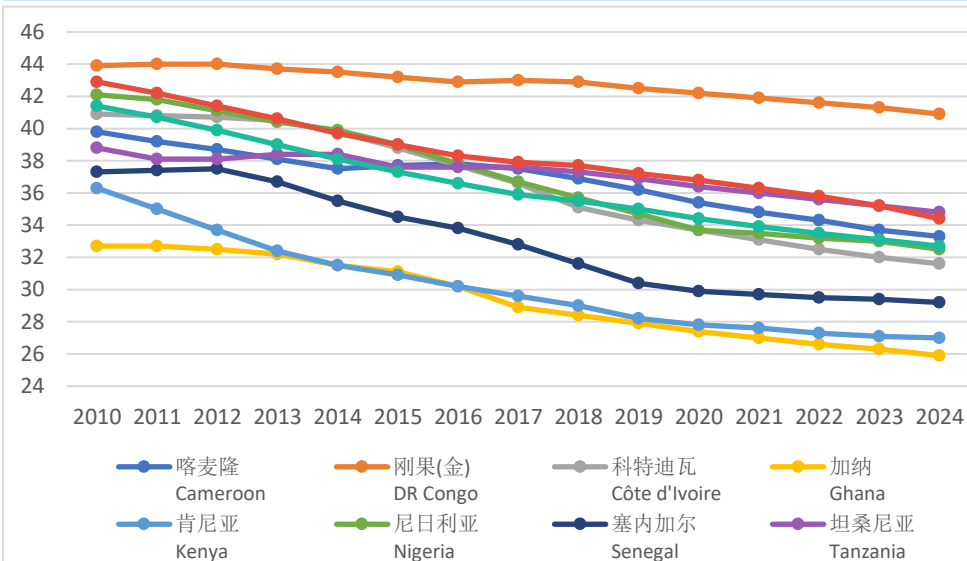
## Q2: 人口红利能够贡献多少增量? 非洲目前的出生率和人口结构具备培育土壤

□ 非洲核心国家出生率颇高，新生儿人口总数还在逐年走高，已接近2500万大关。

(注：核心国家包含肯尼亚、尼日利亚、坦桑尼亚、乌干达、加纳、塞内加尔、科特迪瓦、埃塞俄比亚、刚果(金)、赞比亚、喀麦隆 共计11国，其人口总数约占整个非洲60%以上，剔除了购买力过高或过低国家)

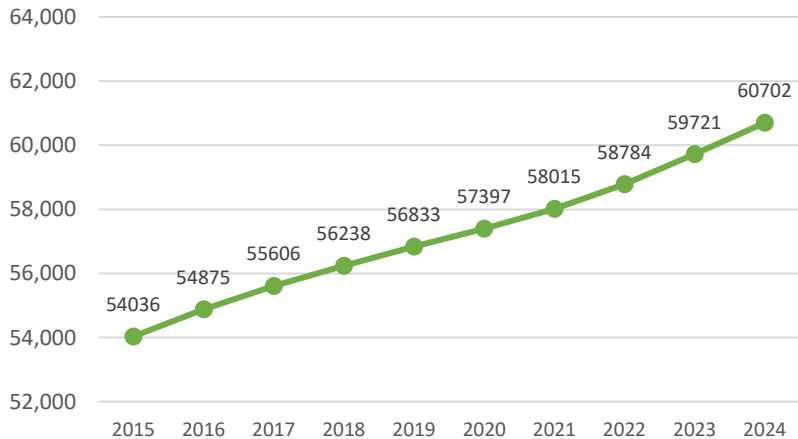
□ 非洲核心国家2025年的0-2岁儿童 (0.63亿) 已超越中国1995年巅峰 (0.61亿)，且趋势仍在稳步上升。

非洲核心国出生率趋势 (‰) — 2010-2024

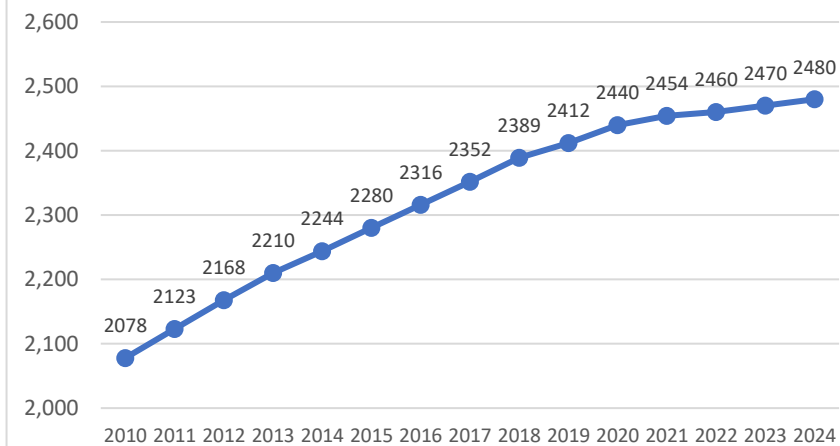


非洲核心国0-2岁儿童数量

非洲核心国0-2岁儿童数量趋势 (千人)



非洲核心国新生儿数量趋势 (万人)

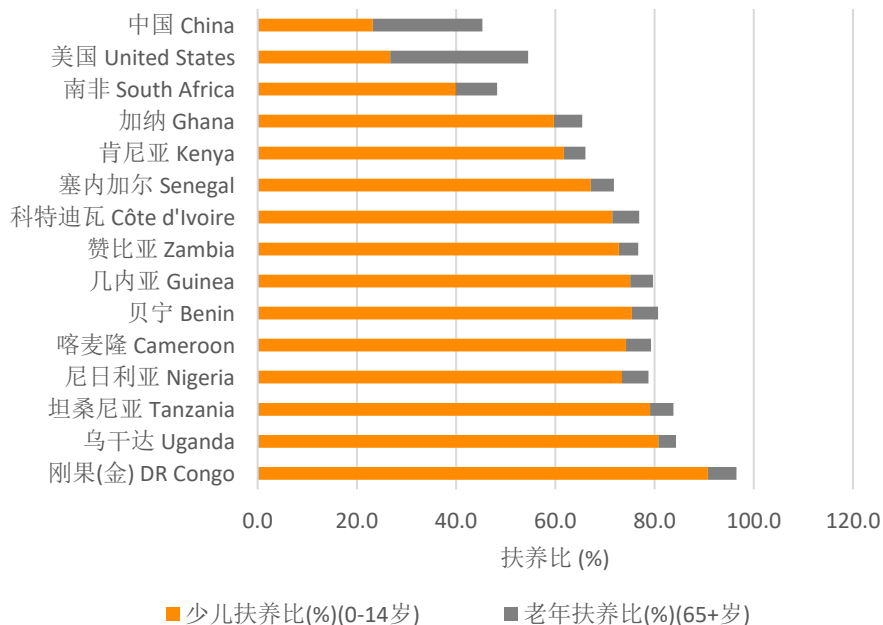


## Q2: 人口红利能够贡献多少增量? 非洲目前的出生率和人口结构具备培育土壤

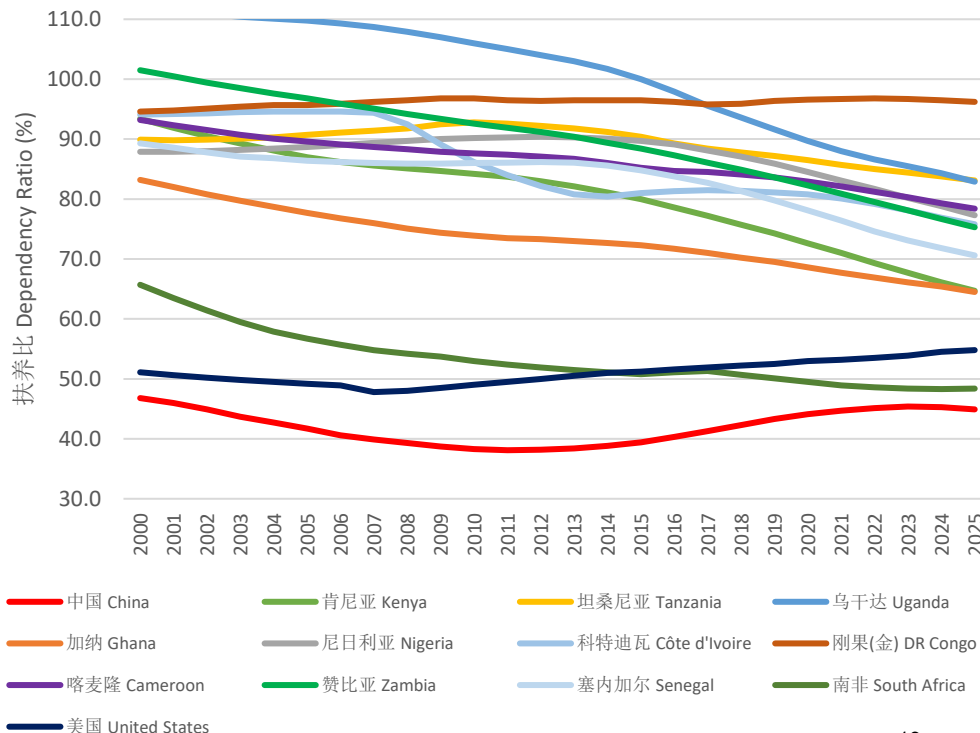
- 非洲抚养比基本是中国/美国的2倍，但从结构上来说，老人抚养比例常年在3-6%，其余基本都是0-14岁儿童；而中国和美国的抚养比中接近一半是老人。
- 近10年非洲的抚养比在不断下降，但与中国不同的是，其下降原因主要系自然人口转型（生育率下降/城市化加速/避孕普及率提高/经济发展）。

非洲人口红利期的窗口正在打开（对应的实际上是2000年左右的美国），抚养比的下降 → 劳动力占比迅速提升 → 储蓄率和投资率上升 → 经济增长加速。与90-00年代中国不同的是，非洲的人口红利释放会更加缓慢，窗口期会更长。回到纸尿裤市场：1) 新生儿绝对数量仍在增长；2) 中产阶级同步扩大，纸尿裤渗透率和支付能力提升；3) 预计未来是一个持续20-30年维度增长的市场。

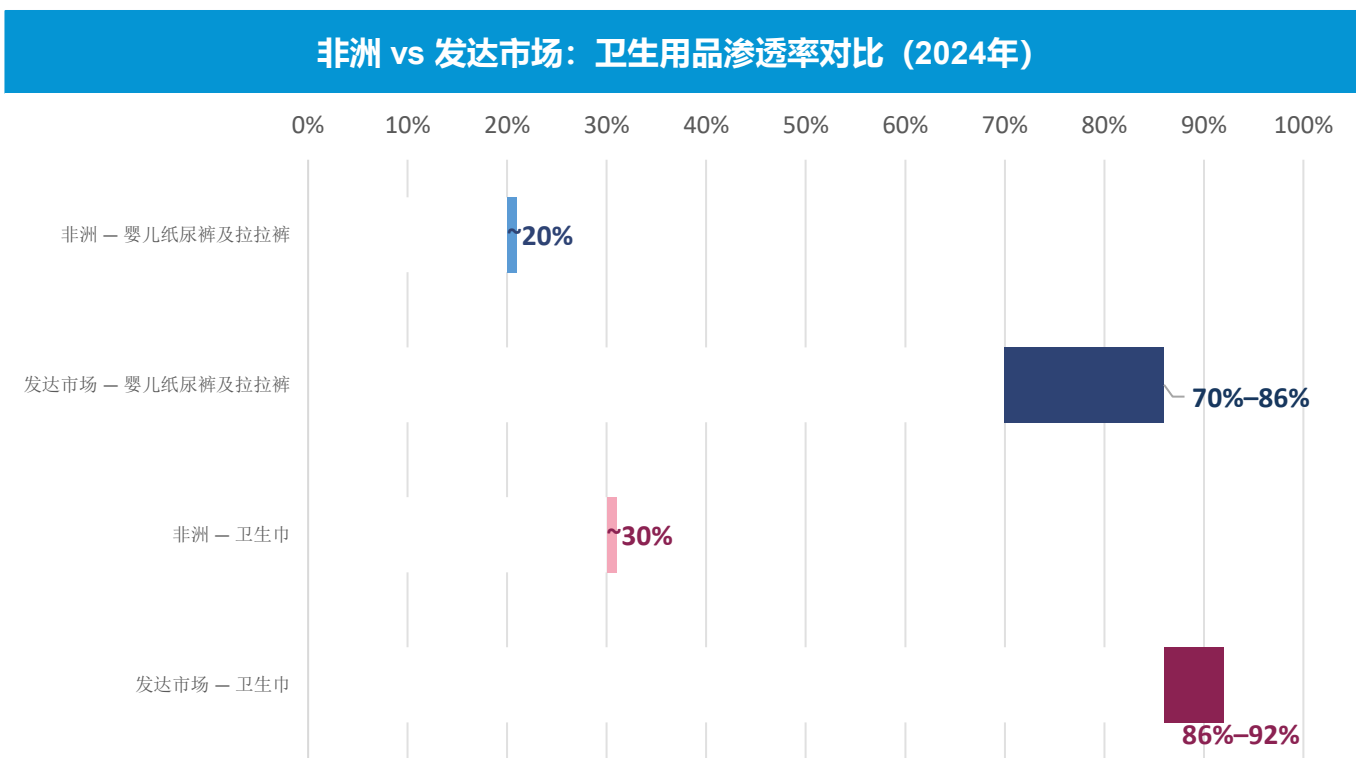
### 少儿抚养比 vs 老年抚养比 (2024)



### 抚养比趋势对比 (2000-2025)



- 非洲整体婴儿纸尿裤/拉拉裤市场渗透率约为20%，远低于欧洲、北美和中国市场70%-86%的渗透率。而非洲卫生巾市场渗透率约为30%，对比欧洲、北美和中国市场85%-92%的渗透率。
- 非洲纸尿裤渗透率差距较大，南/北非经济较好地区整体渗透率能达到35%以上，但也有相当一部分国家渗透率落在10-15%的水平，一些购买力极度低下的国家，如刚果等整体渗透率不到5%。



来源：乐舒适公司招股书、东吴证券研究所

## 非洲潜在市场和理论TAM——以纸尿裤为例

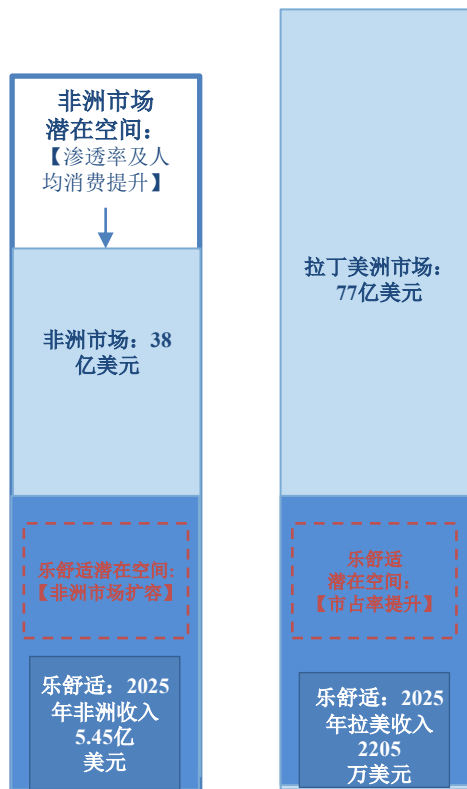
## 模型评分维度：

评分维度	权重
购买力（GDP和家庭消费）	22
市场规模（幼儿人口数）	18
经济势能（GDP CAGR）	15
人口红利（出生率）	12
安全/冲突风险（GPI）	12
渗透率甜点（U型函数，不能过高或过低）	8
城镇化和物流效率	6
外汇/贸易自由	4
额外加分项（是否与现有市场有协同效应）	0-3

序号	国家	区域	综合总分
1	埃及 Egypt	北非	69.2
2	科特迪瓦 Ivory Coast	西非	66.6
3	加纳 Ghana	西非	65.9
4	安哥拉 Angola	中非	64.5
5	摩洛哥 Morocco	北非	62.7
6	坦桑尼亚 Tanzania	东非	62.0
7	博茨瓦纳 Botswana	南非	61.9
8	阿尔及利亚 Algeria	北非	61.7
9	卢旺达 Rwanda	东非	61.4
10	肯尼亚 Kenya	东非	61.2
11	塞内加尔 Senegal	西非	61.1
12	纳米比亚 Namibia	南非	61.1
13	加蓬 Gabon	中非	61.0
14	贝宁 Benin	西非	60.9
15	毛里塔尼亚 Mauritania	西非	60.6
16	南非 South Africa	南非	60.2
17	赤道几内亚 Eq. Guinea	中非	59.0
18	乌干达 Uganda	东非	57.7
19	吉布提 Djibouti	东非	57.6
20	佛得角 Cape Verde	西非	57.2
21	赞比亚 Zambia	南非	57.1
22	多哥 Togo	西非	56.6
23	冈比亚 Gambia	西非	56.3
24	埃塞俄比亚 Ethiopia	东非	56.2
25	几内亚 Guinea	西非	56.2
26	尼日利亚 Nigeria	西非	56.0
27	突尼斯 Tunisia	北非	55.9
28	津巴布韦 Zimbabwe	南非	55.3
29	毛里求斯 Mauritius	南非	54.7
30	喀麦隆 Cameroon	中非	53.8
31	斯威士兰 Eswatini	南非	53.3
32	塞拉利昂 Sierra Leone	西非	53.2
33	刚果(布) R. of Congo	中非	52.3
34	塞舌尔 Seychelles	东非	51.6
35	圣多美和普林西比 S. T. & 中非	中非	51.4
36	几内亚比绍 G.-Bissau	西非	50.5
37	刚果(金) DR Congo	中非	50.4
38	利比亚 Libya	北非	49.9
39	马里 Mali	西非	49.2
40	尼日尔 Niger	西非	47.7
41	马达加斯加 Madagascar	东非	46.9
42	利比里亚 Liberia	西非	46.8
43	莫桑比克 Mozambique	东非	46.3
44	乍得 Chad	中非	46.3
45	布基纳法索 Burkina Fas	西非	46.2
46	马拉维 Malawi	南非	44.8
47	科摩罗 Comoros	东非	43.2
48	索马里 Somalia	东非	38.8
49	莱索托 Lesotho	南非	35.4
50	苏丹 Sudan	东非	32.3
51	中非共和国 C. A. Republ	中非	29.3

来源：东吴证券研究所测算

- 市场规模：**2024年非洲婴儿纸尿裤、拉拉裤及卫生巾合计市场规模38亿美元；2024年拉美非洲婴儿纸尿裤、拉拉裤及卫生巾合计市场规模77亿美元。
- 渗透率提升：**2024年非洲婴儿纸尿裤和拉拉裤市场渗透率约20%（vs欧美及中国70~86%）、卫生巾市场渗透率约30%（vs欧美及中国86~92%），我们假设长期看非洲卫生用品市场渗透率提升至50%。拉美市场发展更早，我们保守假设渗透率缓慢提升。
- 人均消费金额提升：**以纸尿裤为例，2024年非洲单纸尿裤市场规模25.9亿美元，0-3岁婴儿数量1.73亿人，渗透率20%，计算可得2024年非洲纸尿裤人均消费金额为 $25.9/1.73/20\%=74.9$ 美元/人（以2024年美元平均汇率7.12计算相当于533元人民币，vs中国纸尿裤人均消费额： $2.5\text{元}/\text{片}\times 3.2\text{片}/\text{天}\times 365\text{天}=2920\text{元}$ ），对比2023年非洲人均GDP1898美元vs中国12951美元，可见非洲纸尿裤人均消费金额具有非常大的提升空间，我们保守假设长期看非洲纸尿裤人均消费额实现翻倍增长至150美元/人；参考纸尿裤，拉拉裤和卫生巾同样假设长期看人均消费翻倍。
- 消费人口：**2020-2024年非洲新生儿数量CAGR为1.8%，在本文测算中暂不考虑人口数量增长驱动。
- 乐舒适市占率：**假设整体市占率维持在15%水平（2024年乐舒适纸尿裤市占率17.2%，卫生巾11.9%）。
- 则长期看，乐舒适非洲纸尿裤市场空间=150×1.73×50%×15%=19.5亿美元（2024年公司在非洲纸尿裤收入3.35亿，2025年整体婴儿护理收入4.46亿）。**
- 非洲市场增长动力来自于渗透率提升+人均消费金额增加的双带动；拉美市场是公司新进市场，主要由市占率提升驱动收入增长。**



$$\text{乐舒适空间} = \text{市占率} * \text{行业空间}$$

$$= \text{市占率} * \text{消费人口} * \text{渗透率} * \text{人均消费金额}$$

乐舒适非洲：↑      乐舒适拉美：↑

## 风险提示



- ❑ 竞争加剧：相关公司在海外面临国际巨头的竞争，若竞争对手针对公司竞争优势发力，将增加公司获取市场份额的难度。
- ❑ 原材料价格波动：纸尿裤、卫生巾及湿巾生产成本与原材料价格高度相关，原材料价格波动可能造成相关公司利润率的波动。
- ❑ 汇率波动影响：非洲销售市场大部分销售交易以当地法定货币计价和结算，当地法定货币兑美元及人民币若出现大幅贬值，相关公司利润率将受到负面影响

# 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>

# 东吴证券 财富家园