

樂舒適有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2698.HK
- 全球發售：發行 90,884,000 股 H 股，集資 2199.39-2381.16 百萬港元
- 香港公開發售：發售 9,088,400 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：24.2-26.2 元
- 每手股數：200 股
- 入場費：5,292.85 元
- 公開發售日期：2025 年 10 月 31 日至 2025 年 11 月 05 日
- 分配結果日：2025 年 11 月 06 日
- 暗盤日：2025 年 11 月 07 日
- 上市日期：2025 年 11 月 10 日
- 保薦人：中金公司、中信證券、廣發證券

1.2 企業簡介

樂舒適有限公司是一家專注於非洲、拉美、中亞等地快速發展新興市場 (1) 的跨國衛生用品公司，主要從事嬰兒紙尿褲、嬰兒拉拉褲、衛生巾和濕巾等嬰兒及女性衛生用品的開發、製造和銷售。根據弗若斯特沙利文的資料，(i)以 2024 年銷量計算，公司在非洲的嬰兒紙尿褲市場和衛生巾市場均排名第一，市場份額分別為 20.3%及 15.6%；及(ii)以 2024 年收入計算，公司在非洲嬰兒紙尿褲市場和衛生巾市場均排名第二，市場份額分別為 17.2%及 11.9%。憑藉超過 15 年的跨國經營策略，公司已成為非洲多國的衛生用品行業的領軍企業，也是新興市場的重要參與者之一。

1.3 基石投資者情況及占比

引入基石投資者包括 BA Sprout Limited、南方基金、富國基金、易方達基金等機構，已同意為基石投資者，認購總額約 1.39 億美元（相當於約 1,080 百萬港元）的發售股份，占發售股份%。

1.4 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6687. HK	聚水潭	23.86

2575. HK	軒竹生物-B	126. 72
2889. HK	博泰車聯	53. 58
9973. HK	奇瑞汽車	3. 80
2525. HK	禾賽-W	9. 96
2580. HK	奧克斯電氣	-5. 40
3858. HK	佳鑫國際資源	177. 84
6960. HK	雙登股份	31. 29
2631. HK	天嶽先進	6. 40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206. 48
6887. HK	東陽光藥	
1304. HK	峰昭科技	16. 02
2590. HK	極智嘉-W	5. 36
2648. HK	安井食品	-5. 00
9678. HK	雲知聲	44. 59
6168. HK	週六福	25. 00
2050. HK	三花智控	-0. 13
3288. HK	海天味業	0. 55
2605. HK	METALIGHT	-30. 26
2621. HK	手回集團	-18. 19
2603. HK	吉宏股份	39. 06
2565. HK	派格生物醫藥-B	-25. 90
2629. HK	MIRXES-B	28. 76
3750. HK	寧德時代	16. 43
1333. HK	博雷頓	38. 33
3677. HK	正力新能	1. 45
6681. HK	腦動極光-B	3. 42

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
1384. HK	滴普科技	150. 56
6031. HK	三一重工	2. 82
0638. HK	廣和通	-11. 72
2670. HK	雲跡	26. 05
2652. HK	長風藥業	161. 02
2259. HK	紫金黃金國際	68. 46
2889. HK	博泰車聯	53. 58
6090. HK	不同集團	43. 96
2595. HK	勁方醫藥-B	106. 47
2631. HK	天岳先進	6. 40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206. 48
2627. HK	中慧生物-B	157. 98
9887. HK	維立志博-B	91. 71

6613. HK	藍思科技	9. 13
6603. HK	IFBH	42. 09
3880. HK	泰德醫藥	0. 65
6883. HK	穎通控股	-16. 67
2508. HK	聖貝拉	33. 74
2617. HK	藥捷安康-B	78. 71
2589. HK	滬上阿姨	40. 03
9606. HK	映恩生物-B	116. 70
6693. HK	赤峰黃金	0. 00
2613. HK	匯舸環保	6. 29

廣發證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
9973. HK	奇瑞汽車	3. 80
2643. HK	曹操出行	-14. 16

二、業務定位與市場環境

2.1 市場定位

公司專注非洲、拉美及中亞等快速發展的新興市場，其中非洲為核心收入來源（2024 年占比為 98%）。截至 2025 年 4 月 30 日，公司在非洲佈局八個生產工廠及 51 條生產線，總設計產能(1)為每年嬰兒紙尿褲 6,301.2 百萬片、嬰兒拉拉褲 352.1 百萬片、衛生巾 2,854.1 百萬片及濕巾 9,303.5 百萬片。以“本地產、本地銷”模式實現低成本運營，產品價格僅為歐美品牌的 1/3，性價比優勢顯著。

2.2 產品結構及市場環境

以嬰兒紙尿褲（2024 年占比 75.3%）和衛生巾（17%）為核心，濕巾及其他產品占比不足 8%。新興市場的嬰兒紙尿褲、嬰兒拉拉褲及衛生巾市場規模預計將穩步增長。根據弗若斯特沙利文的資料，非洲的市場規模預計將由 2025 年的 41 億美元增長至 2029 年的 56 億美元，複合年增長率為 7.9%；拉丁美洲的市場規模預計將由 2025 年的 79 億美元增長至 2029 年的 90 億美元，複合年增長率為 3.0%；而中亞的市場規模預計將由 2025 年的 5 億美元增長至 2029 年的 6 億美元，複合年增長率為 4.8%，有望帶動公司產品銷售額增長。

2.3 品牌策略

採用多品牌矩陣覆蓋不同消費層級：核心品牌 Softcare 定位中高端，面向高消費力群體，品牌認知度與複購率行業領先；Maya、Veesper 等品牌覆蓋中端及大眾市場，形成差異化競爭。

三、財務與經營情況

營收增速從 2023 年的 28.6%降至 2024 年的 10.5%，淨利潤增速從 251.7%降至 47.0%，主要因基數擴大及價格競爭加劇。2024 年資本性支出 2655 萬美元，重點投向產能擴建。毛利率 35.25%，得益於當地語系化生產降低運輸與關稅成本。

四、公司發展戰略

4.1 產能擴張

加納、象牙海岸、塞內加爾、貝寧、肯尼亞、贊比亞、秘魯、薩爾瓦多、哈薩克斯坦及墨西哥建設新生產工廠或擴大現有的生產工廠。新生產線預期將使公司設計產能每年增加 6,278.4 百萬片嬰兒紙尿褲、1,883.5 百萬片嬰兒拉拉褲、3,407.0 百萬片衛生巾及 3,639.2 百萬片濕巾，令總設計產能達到每年 12,579.6 百萬片嬰兒紙尿褲、2,235.6 百萬片嬰兒拉拉褲、6,261.1 百萬片衛生巾及 12,942.7 百萬片濕巾。

4.2 市場拓展

加大拉美（巴西、墨西哥）及中亞（哈薩克）行銷投入，複製非洲“當地語系化生產+管道下沉”模式。

4.3 戰略收購

目標收購新興市場中小衛生用品企業，補充產能與管道資源。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

5.1.1 市場領先優勢：非洲衛生用品銷量雙第一，當地語系化產能與管道網路構築競爭壁壘。**5.1.2 高盈利韌性：**毛利率 35.25%、ROE 近 68%，盈利水準優異。

5.1.3 增長驅動明確：非洲人口紅利+低滲透率，疊加 IPO 募資擴產，2025-2027 年營收有望維持增長。

5.2 投資風險

5.2.1 市場集中風險：非洲收入占比超 98%，部分國家（如南非、剛果）政治經濟波動可能影響業務連續性。

5.2.2 增速放緩壓力：2024 年營收/淨利潤增速較 2023 年顯著回落，需關注價格戰對利潤率的擠壓。

5.2.3 管道依賴：90%收入來自批發商/經銷商，若管道穩定性下降可能影響銷售連續性。