

纸尿裤竞争格局剖析，品牌选购宝典！



中信证券研究部

2017年7月6日

薛缘

电话：021-20262134

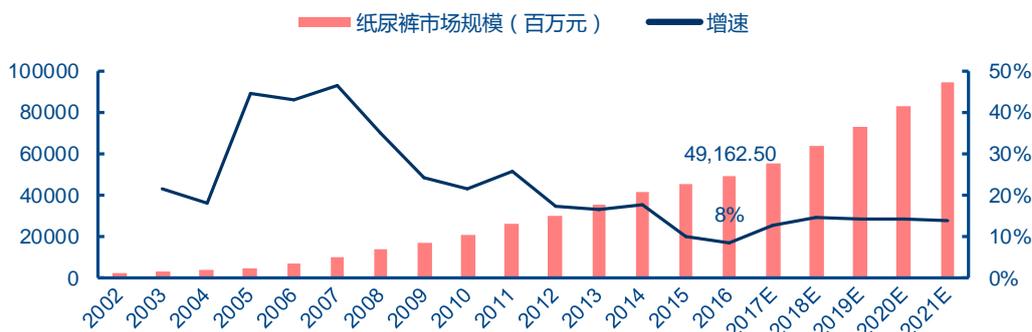
邮件：xueyuan@citics.com

执业证书编号：S1010514080007

随着二胎政策全面放开，纸尿裤市场有望显著受益增长。根据 Euromonitor 统计，2016 年我国婴儿纸尿裤市场规模为 491.6 亿元，同比增长 8.47%，据 Euromonitor 预测，2016~2021 年国内纸尿裤市场复合增速达 13.84%。

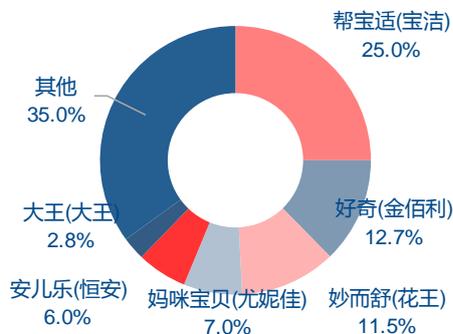
分品牌看，2016 年我国婴儿纸尿裤市场前六大品牌分别为帮宝适（宝洁）、好奇（金佰利）、花王、妈咪宝贝（尤妮佳）、安儿乐（恒安）、大王，市占率分别达 25.0%/12.7%/11.5%/7.0%/6.0%/2.8%，整体格局较为分散；同时国内小众品牌（排名二十及以后的品牌）市场份额在逐步提升（2016 年相比 2011 年提升 3.3PCTs），进一步加剧竞争。相比之下，日本婴儿纸尿裤市场被日本三大公司占据，2016 年尤妮佳、花王、大王旗下四大品牌合计市占率达 73.5%；欧美市场则主要被帮宝适、好奇以及渠道商自有品牌占据，以美国、德国为例，2016 年美国市场和德国市场中帮宝适、好奇、渠道商自有品牌合计分别占比 83.2%、87.0%。

图 1：国内纸尿裤市场规模及增速



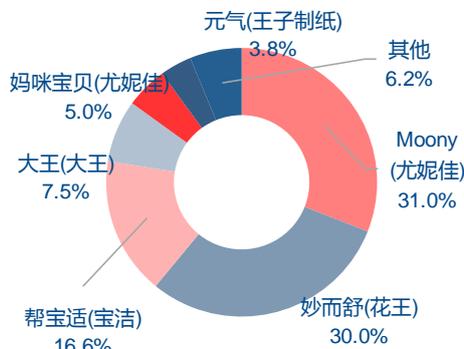
资料来源：Euromonitor，中信证券研究部

图 2：2016 年中国纸尿裤市场各品牌市占率



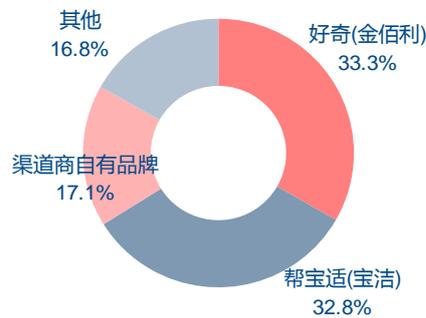
资料来源：Euromonitor，中信证券研究部

图 3：2016 年日本纸尿裤市场各品牌市占率



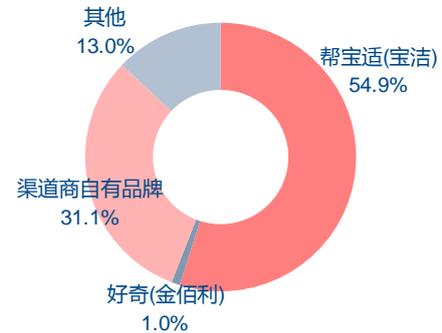
资料来源：Euromonitor，中信证券研究部

图 4：2016 年美国纸尿裤市场各品牌市占率



资料来源：Euromonitor，中信证券研究部

图 5：2016 年德国纸尿裤市场各品牌市占率



资料来源：Euromonitor，中信证券研究部

好奇：铂金装>金装>银装

好奇纸尿裤诞生于 1978 年，是金佰利旗下品牌，是全球最为知名的纸尿裤品牌之一。目前好奇纸尿裤主要有大陆版、港版、韩版、美版 4 个版本，其中大陆版、港版、韩版均由**韩国大田工厂**生产，美版产自**美国**。

大陆版好奇国内销售量较大、各大商场均可购买，更为详细的大陆版好奇可分为铂金装、金装和银装三个系列，平均价格约 2.1 元/片。

- ✓ **好奇铂金装**：3D 空气感面层+20000 个透气孔+环抱式腰围+导流凹槽，吸水更快、锁水更牢、透气性更好，舒适性极佳。目前铂金装 M 号每片价格约为 3.1 元。
- ✓ **好奇金装**：在产品造型、防侧漏设计、锁水设计等方面有所增强，舒适性提升但轻薄度较为一般。好奇金装 M 号价格约为 2.4 元/片。
- ✓ **好奇银装**：腰贴、防侧漏、导流、吸水能力等方面表现中规中矩，整体略显厚实，适合尿量较大、不红屁屁的宝宝使用。目前银装 M 号每片的价格约 1.5 元。

图 6：好奇铂金装/金装/银装



资料来源：好奇京东自营旗舰店，中信证券研究部

港版好奇独有后腰立体防漏袋和腿围防漏隔边，防漏设计较出色，大陆宝妈、宝爸可通过代购、网购、香港母婴店等渠道购买。

韩版好奇经特殊处理、不含荧光剂等化学材料的，安全性尤为突出，目前国内主要通过代购、专业海外母婴网站等渠道购买。

美版好奇拥有吸收颗粒（遇水凝固成啫喱），同时添加凡士林和石蜡，对宝宝而言更温和；但是美版缺少尿显标记。美版好奇较难购买，一般通过海外购物网站直邮或者代购方式购买。

图 7：港版/韩版/美版好奇纸尿裤



资料来源：淘宝网，Amazon，中信证券研究部

花王：日版最优，台版/大陆版各有千秋

日本最大家用日化企业旗下品牌，其纸尿裤以柔软透气、高吸水性，红屁股现象少而备受全球妈妈好评，定位中高端。花王纸尿裤主要有大陆版、日本版、台湾版本。

大陆花王：柔软度和厚薄与日版基本相同，但吸水量相比日版较差，目前大陆花王全部在安徽合肥生产，销售渠道包括国内大小超市、官方网店等，整体价格较为适中（约 2.2 元/片）。

日版花王：舒适性、透气性最好，产自日本。根据产地分为 U（东京）版、E（大阪）版和 S（酒田）版，其中 U 版和 E 版供日本本土使用，质量最佳；S 版主要出口，质量相比略逊一筹，价格也为花王中最贵。目前国内可购买到的日版花王可大致分为两种：彩标版和直采版。

- ✓ **彩标版**为花王（中国）直接从日本进口的，包装左侧面统一贴彩色中文标签，NB、S 贴粉标，M、L 和 XL 贴绿标，价格相对较高（约为 3.1 元/片）。
- ✓ **直采版**是指通过一般进出口贸易公司进入中国（包括代购等方式），可包括所有日本本土售卖版本，价格较彩标版低。

图 8：大陆花王/日本本土花王



资料来源：花王（中国）、天猫超市，中信证券研究部

台湾版花王：可分为顶级呵护和柔点清新两个版本，顶级呵护产自台湾，棉质较软，宽度适中，但没有导尿孔，腰部设计稍逊，单片价格约 2.3 元。柔点清新为日本生产、台湾销售的纸尿裤（可理解为台湾“彩标版”），价格略高。目前台湾版本花王并没有通过官方渠道引入大陆，因此需要通过海淘、代购等渠道购买。

图 9：台湾顶级呵护和柔点清新



资料来源：亚马逊、京东怡菜母婴生活馆，中信证券研究部

大王：天使独领风骚

大王纸尿裤为日本第三大综合性纸制品公司旗下产品，以产品系列和型号丰富著称，同时表层无纺布特殊无毛刺处理技术上也处于行业领先水平，整体价格略高于花王，同属中高端品牌。大王纸尿裤有 3 个版本，包括日本本土大王、南通大王和大王天使。

国产大王（南通大王）：较薄、透气、便宜，添加了维 E 成分，但吸水性一般。产品产自江苏南通，定位相较略低，单片价格约 1.2 元。

日本本土大王：轻柔、腰线高/长、添加了维 E 成分。产品产自日本，需要通过海淘或代购渠道购买。

图 10：国产大王/日本本土大王



国产大王

日本本土大王

资料来源：大王（南通）官网，日本大王官网，中信证券研究部

大王天使：大王天使是大王旗下的高端奢侈系列，有“纸尿裤中的爱马仕”之称。产品质感柔软，亦可分为国产和日本原装两类（质量相差不大）。国产天使可以通过商超和电商渠道购买，日本原装天使则需要海淘或代购。产品价格很高。

图 11：大王天使



国产大王天使
(有“环贴式”字样)



日本原装天使

资料来源：什么值得买网，西祠胡同网，中信证券研究部

尤妮佳：妈咪宝贝 VS Moony

日本知名日用品公司尤妮佳，旗下拥有妈咪宝贝和 Moony 两大婴儿纸尿裤品牌，在国内和日本均广受好评。

妈咪宝贝：与迪斯尼合作，纸尿裤颜值担当

妈咪宝贝 2000 年进入中国市场，目前国内拥有大陆版、台湾版等多个版本，大陆版产自上海，可通过超市、官方网店等渠道购买；台湾版产自台湾，可通过代购、电商等渠道购买。

大陆版妈咪宝贝主要包括瞬吸干爽、云柔绵抱、均吸干爽等系列。

- ✓ **瞬吸干爽：**可分为云柔新生腰贴型（适用于新生儿-睡睡期）和潮宝型（适用于爬爬期-学步期）。
 - **云柔新生：**拥有柔软空气表层和瞬吸导流层，还添加新生儿肚脐保护孔和透气背膜整体透气性、柔软度较佳。目前电商渠道 NB 型促销价格 0.88-1.25 元/片。
 - **潮宝型：**男宝前部导流层/女宝中部导流层，导流效果出色；并具有时尚图案设计，（包括迪士尼图案），外观出彩。目前电商渠道 M 型促销价格为 1.12 元/片。
- ✓ **云柔绵抱：**超柔的触感加上拥有 4000 个呼吸孔的顺吸舒爽层，整体透气性佳、穿着较为舒适。目前电商渠道 L 型价格约为 1.84 元/片。
- ✓ **均吸干爽：**菱形均匀导流格+双重防漏护围（防止侧漏），拥有出色的吸收防漏效果。目前电商渠道 XL 型促销价格为 1.07 元/片。

除此之外，妈咪宝贝还拥有爬爬裤（适用于爬爬期）、小内裤式（适用于爬爬期-学步期）、睡睡裤（适用于学步期）等多种产品。

图 12：大陆妈咪宝贝产品集



资料来源：妈咪宝贝官网，中信证券研究部

台湾版妈咪宝贝包括极致呵护、瞬净干爽、活泼宝宝等系列，同样还包括轻巧裤、玩水裤、晚安裤等多种产品。

- ✓ **极致呵护**：日本首创 360 度柔贴裁剪、弹力强，拥有 2 倍瞬吸能力。
- ✓ **瞬净干爽**：日本独创瞬净波纹层、弹力腰围合身，最长可实现 12 小时吸收。
- ✓ **活泼宝宝**：拥有瞬间透气外层，立体防漏侧边有效防漏。

Moony：Natural Moony，皇家品质

Moony 是日本尤妮佳集团旗下的高端品牌，是日本四大纸尿裤品牌之一，享有“尿裤之王”的美誉，连续三年获得日本 Mothers Selection 大奖。Moony 仅在日本生产，可以通过电商渠道购买官方进口产品，也可以通过海淘、代购等渠道购买。

Moony 共有三个系列：Moony、Moony man 和 Natural Moony，其中 Moony 系列和 Moony man 系列目前均有绿边（旧版）和蓝边（新版）两种版本，产品本身差别较小。

- ✓ **Moony 系列**：腰贴型纸尿裤，采用空气感柔丝材质，轻柔温和、吸收量大，适合于刚出生至翻身-坐起期使用，目前电商价格约为 1-1.8 元/片。
- ✓ **Moony man 系列**：小内裤式纸尿裤，采用防漏构造和弹力腰身设计，适合于蹬腿期至训练期使用，目前电商价格约为 1.8-2.5 元/片。
- ✓ **Natural Moony**：皇家系列纸尿裤，表面添加有有机棉、植物萃取油，更加柔软舒适；表面还添加软便吸收区域，增强干爽性。Natural 价格高于 moony 其他系列，目前国内电商价格约为 1.8-3 元/片。

图 13: moony 新版/旧版



资料来源: moony 京东官方旗舰店, 中信证券研究部

帮宝适: 中国版 VS 德国版 VS 美国版

美国宝洁旗下品牌, 创造了第一款纸尿裤, 现已成为行销全球一百多个国家的婴儿纸尿裤第一品牌。1997 年进入中国市场, 目前在目标消费者中的知名度已达到 99%, 产品覆盖区域最广。

帮宝适主要有中国版、德国版和美国版三个版本的产品。

中国帮宝适有 3 个畅销系列: 超薄干爽、特级绵柔、新出的魔法纸尿裤。

- ✓ **低端“绿帮”超薄干爽。**帮宝适超薄干爽简称“绿帮”, 是目前市面上最便宜的帮宝适纸尿裤 (0.94—1.7 元/片), 产品较薄且能较好的透气锁水; 产地为中国广州; 可通过商超、母婴店和电商等渠道购买。
- ✓ **中高端“白金帮”特级绵柔。**特级绵柔纸尿裤柔软、透气、腰围弹性大, 能有效防止红屁股的出现。产品产自日本, 市价 1.36~2.58 元/片, 可在商超、母婴店和电商等渠道购买。

图 14: 绿帮超薄干爽



资料来源: 帮宝适中国官网, 中信证券研究部

图 15: 白金帮特级棉柔



资料来源: 京东超市, 中信证券研究部

- ✓ **新型魔法纸尿裤。**2015 年全新推出, 柔软/轻薄/透气, 同时拥有面层通道 (均匀吸收尿液) 和护肤芦荟层 (防止红屁股出现)。目前市价 1.36-2.58 元/片, 性价比较高。

图 16：魔法纸尿裤



资料来源：PCbaby，中信证券研究部

德国帮宝适透气性好，可以有效防止红屁股，具体可分为 4 个系列：New baby 黄帮、Baby-dry 绿帮、Active-fit 紫帮、Simply-dry 橘帮。产品均产自德国，国内可通过海淘、代购等渠道购买。

- ✓ **New baby 黄帮：**干爽网面，吸附力突出，适合新生儿；价格处中高水平。
- ✓ **Active fit 紫帮：**薄！薄！薄！比其它纸尿裤薄 20%，大腿根部防漏功能适用好动宝宝，价位相对较高。
- ✓ **Baby dry 绿帮：**12 小时不换尿布照样干爽，适合宝宝晚上使用，价格适中。
- ✓ **Simply dry 橘帮：**性价比高，价格较帮宝适其他产品便宜 20%+。

图 17：德国帮宝适四大系列



资料来源：喜米德国，中信证券研究部

美国帮宝适有 4 个系列：Sensitive、Swaddlers、Cruisers、Baby dry。全部产自美国，宝妈可通过海淘、代购等购买渠道，例如 Amazon、target 等。

- ✓ **Sensitive：**针对皮肤敏感的宝宝。吸收效果出众，透气性、柔软度尚佳，具有尿液显示功能，适合皮肤敏感的宝宝，价格最贵。
- ✓ **Swaddlers：**针对新生儿。吸收力和防回渗能力出色，同样具有尿液显示功能，但 mesh liner 网层穿久后会粘在宝宝屁股上，价格适中。
- ✓ **Cruisers：**针对好动宝宝。大腿包覆性是最好、弹性较好，但吸收力和防回渗能力较差；价格适中。

- ✓ **Baby dry: 干爽系列。**中间棉层最厚，但内部棉层的吸收和防回渗能力较差，价格最低。

图 18: 美国帮宝适四大系列



Sensitive

Swaddlers

Cruisers

Baby dry

资料来源: 美国妈妈网, 中信证券研究部

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSASingaporePteLtd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSASingaporePteLtd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016.

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。