

口腔护理行业专题

牙膏赛道优质，国货品牌崛起

华西证券轻工团队

2023年4月9日

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

研究助理：宋姝旺

邮箱：songsw@hx168.com.cn

口腔护理行业景气度	根据欧睿国际数据显示，全球口腔护理市场规模2017-2021年复合增长率为3.2%，而中国口腔护理市场2017-2021年均复合增长率为7.7%，增速高于全球市场水平。当前国内疫后消费需求复苏向好，国内市场增速逐渐迎来修复并进一步加速，2026年国内口腔护理市场有望达678.06亿元，行业有望保持较高景气度。
牙膏行业市场空间	牙膏行业作为我国口腔护理行业中第一大细分子行业，根据观研天下显示，预计2023年我国牙膏行业市场规模将达347亿元，行业整体景气良好。 供给端：根据中国口腔清洁护理用品工业协会数据显示，2022年我国牙膏产量有望达78.56万吨，对应2012-2022年均复合增长率为4.8%，年增长较为稳定。 需求端：根据第四次全国口腔健康流行病学调查结果显示，与欧美发达国家超过50%水平相比，我国成人每天两次刷牙率为36.1%，居民两次刷牙率较低；当前国内牙膏用量约400g/人/年，而国外牙膏用量约为700-800g/人/年，若未来居民两次刷牙率提高到80%，则人均年消费牙膏量有望从3.8标准支提高到5.5标准支，国内牙膏需求端未来可增长空间较大。
牙膏行业未来趋势	消费线上化：我国口腔护理线上渠道占比实现逐年增长，2021年为37.4%，渗透率高于国内整体水平；根据佛若斯特沙利文资料显示，预计2025年我国线上零售的渗透率有望达41.4%，行业线上化消费行为或将进一步加速。 价格向上化：行业价格整体呈现上涨趋势。随着居民口腔健康意识日益加深以及消费能力的提高引发口腔护理行业消费的进一步升级，部分消费者对中高端产品的需求逐渐增多，消费者对价格的敏感度逐渐下降。 行业规范化：根据市场监管总局最新发布的《牙膏监督管理办法》来看，行业监管迎来了进一步加强；准入门槛的不断提高有利于行业规范化运行，从而推动市场的良性发展。

本文核心框架和结论

海内外品牌解析	海外：起步早，历史经验丰富，综合实力强劲，国内市场份额呈下降趋势。 1、高露洁：全球牙膏市场领导者，市场地位领先，产品以防蛀功效为核心。早期凭借价格优势位居国内市场前列，后续新品类的拓展缺乏一定市场差异化，市场适应能力的下降使其国内市场地位不断走弱。 2、舒适达：全球牙齿敏感护理专业品牌，主打抗敏感功能，定位专业、高端、医药级产品，抗敏感细分市场占率全球第一，国内第二。产品凭借医院背书获得国内消费者较大认可；但后续产品缺乏价格、渠道等优势，单靠单一功效标签当今已较难攻取我国消费者心智，近年来市场地位相对较低。 国内：乘国内消费升级之风，凭借产品差异化，紧抓发展机遇，国内市场份额呈上升趋势。 1、云南白药：从传统药企到牙膏巨头，定位高端。凭借云南白药“止血、止痛、消炎”的强大功效为牙膏作为产品背书，牢牢把控着中草药这一大牙膏细分市场，消费者认可度较高，线上线下销售额份额稳居国内市场第一。 2、好来：东南亚市场开拓较好，地位靠前，产品特效主打清新美白，超白系列、茶倍健系列以及双重薄荷系列，三者构建起了好来稳定的产品体系。凭借差异化产品和“好物低价”的形象，国内市场认可度较高；而其从早期的外资入股到近期改名换新的多次战略调整使得部分消费者对公司品牌认可度有所下滑。 3、舒客：一站式口腔护理提供商，首推使用酵素生物美白技术的美白牙膏，同时还拥有白牙素牙膏系列、亮齿白牙膏系列、早晚牙膏系列、红花清火牙膏系列等多产品矩阵和11款牙膏新品储备。强强联手与倍加洁有助于发挥供应链协同价值，推动品牌进一步发展。 4、冷酸灵：中国抗敏感牙膏领军者，产品主打抗敏感功效，打造了以抗牙齿敏感技术为核心的“1+X”核心技术壁垒，抗敏感细分市场占率常年稳居国内第一。公司通过持续研发投入和围绕场景创新，把产品力作为品牌发展根基；同时，通过国民节日营销、国潮IP联名以及代言人年轻化等营销策略，把营销力作为品牌发展动力，从而赋予品牌新活力，实现“老一辈用的性价比牙膏”向“国货潮品”的转型过渡。
投资建议	随着我国全面建成小康社会目标的实现，国内人均可支配收入实现10年连续增长，居民口腔健康意识日益加深以及消费能力的提高引发口腔护理行业消费的进一步升级，国产品牌凭借产品差异化逐渐出圈，迎来发展新机遇。2021年我国口腔护理市场份额前十公司排名中，本土公司已占据5席，合计市场份额达37.6%，高于外资的28.9%，我国牙膏行业本土品牌化趋势明显。市场上品牌力较强的登康口腔（冷酸灵）、云南白药、倍加洁（薇美姿）有望受益。
风险提示	1）行业竞争加剧；2）消费复苏不及预期；3）消费者消费行为存在波动。

目录

- | | |
|---------|----------------------------|
| 1：行业视角 | 牙膏行业是优质赛道 |
| 2：海外品牌篇 | 历史悠久，综合实力较强——高露洁、舒适达 |
| 3：国内品牌篇 | 功效性胜出，认可提升——云南白药、好来、舒客、冷酸灵 |
| 4：投资建议 | |
| 5：风险提示 | |

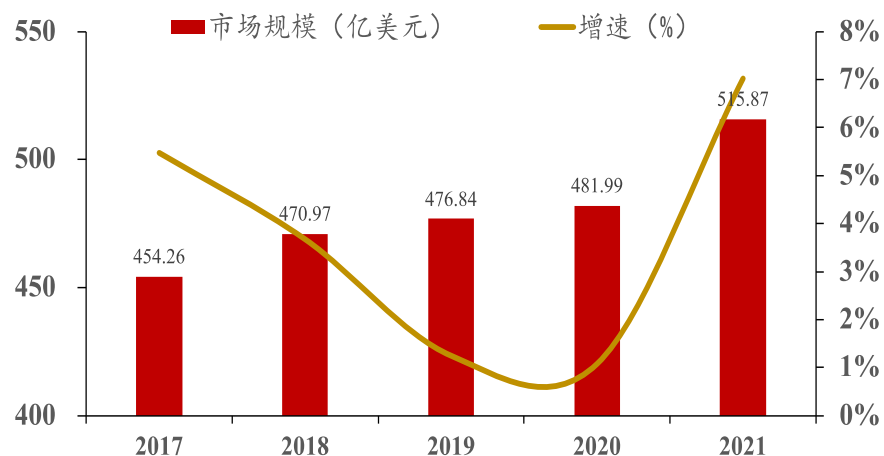
行业视角

1 牙膏赛道是优质赛道

1.1 全球口腔护理市场稳定向上，中国市场前景广阔

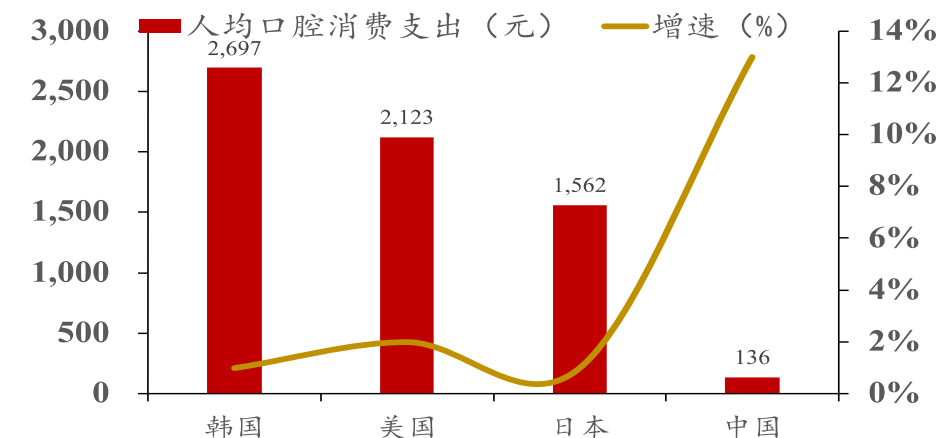
全球口腔护理市场规模保持稳定向上发展，2017-2021年复合增长率为3.2%；受制于全球新冠疫情的影响，2020年增速有所放缓，随着各国疫后消费需求迎来复苏，其增速超过疫前水平，2021年达7%，对应市场规模为515.87亿美元。**中国口腔护理市场整体表现为稳健的向上发展，2021年中国口腔护理市场规模为521.73亿元，2017-2021年均复合增长率为7.7%，增速高于全球市场水平；而当前国内疫后消费需求复苏向好，国内市场增速逐渐迎来修复并进一步加速，2026年国内口腔护理市场有望达678.06亿元；同时，与美国、韩国和日本相比，2020年中国人均口腔护理消费支出仅为136元，未来可增长空间较大，中国口腔护理市场前景广阔。**

图：历年全球口腔护理市场规模及增速



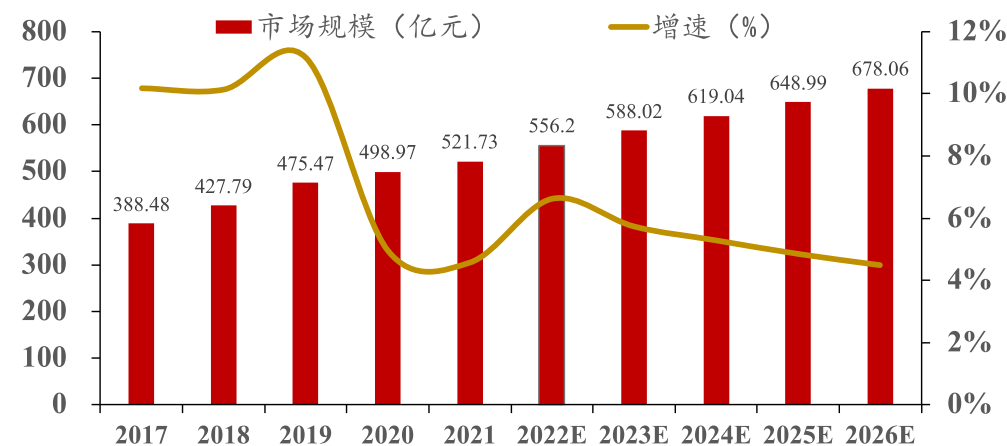
资料来源：欧睿国际，华西证券研究所

图：2020年各国人均口腔消费支出



资料来源：《2020中国口腔医疗行业报告》，华西证券研究所

图：中国口腔护理市场规模及增速

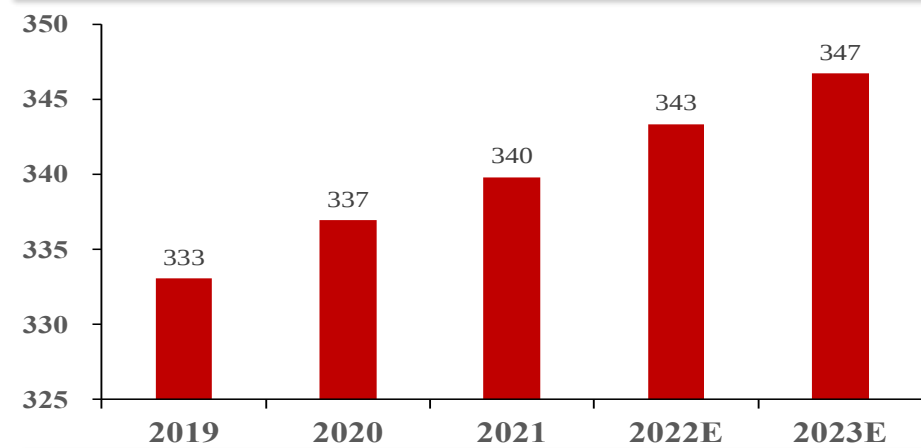


资料来源：欧睿国际，华西证券研究所

1.2.1 牙膏行业占比较高，国内市场稳健增长

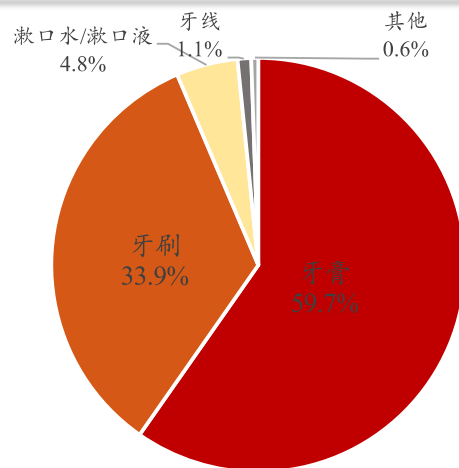
从行业结构来看：国内牙膏行业为口腔清洁护理行业中第一大细分子行业，2021年占据59.7%的市场份额，先发优势强；**从行业市场规模来看：**作为必选消费类产品，需求刚性强，2019-2021年在整体消费需求放缓的情况下其市场规模依然保持稳健向上增长，2023年我国牙膏行业市场规模有望达347亿元；**从行业产品需求结构来看：**随着我国居民人均收入水平的不断提高以及口腔保健意识逐渐提升，特色化、个性化、精细化等多元化产品需求愈发成为消费者购物趋势，我国当前牙膏功效已由单一的清洁功效发展为中草药、美白、抗龋齿、抗敏感等多功能功效；其中，中草药和美白功效市场需求最高，二者需求合计达51%。

图：历年中国牙膏行业市场规模（亿元）



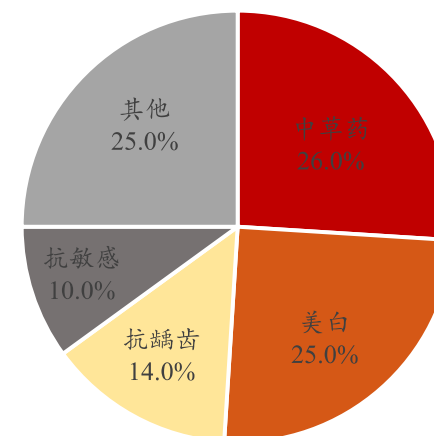
资料来源：观研天下，华西证券研究所

图：2021年中国口腔清洁护理用品产品结构



资料来源：欧睿国际，华西证券研究所

图：2020年中国牙膏产品需求结构



资料来源：中国口腔护理用品协会，华西证券研究所

1.2.2 国内牙膏需求端可增长空间较大

供给端：由于必需属性强，下游需求较为稳定，我国整体牙膏产量呈现逐年增长态势；根据中国口腔清洁护理用品工业协会数据显示，2022年我国牙膏产量有望达78.56万吨，对应2012-2022年均复合增长率为4.8%。

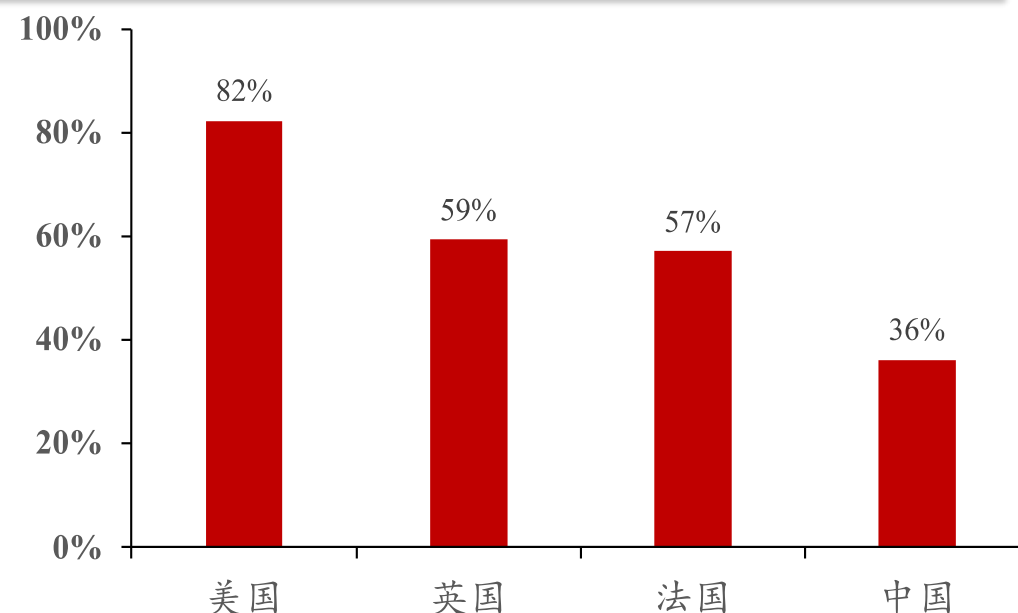
需求端：根据第四次全国口腔健康流行病学调查结果显示，5岁和12岁儿童每天两次刷牙率分别为24.1%、31.9%，成人每天两次刷牙率为36.1%，与欧美发达国家超过50%水平相比，我国居民两次刷牙率较低；当前国内牙膏用量约400g/人/年，而国外牙膏用量约为700-800g/人/年，根据华经产业研究院显示，若未来居民两次刷牙率提高到80%，则人均年消费牙膏量有望从3.8标准支提高到5.5标准支，国内牙膏需求端未来可增长空间较大。

图：历年中国牙膏产量



资料来源：共研网，华西证券研究所

图：各国2次及2次以上刷牙人口占比

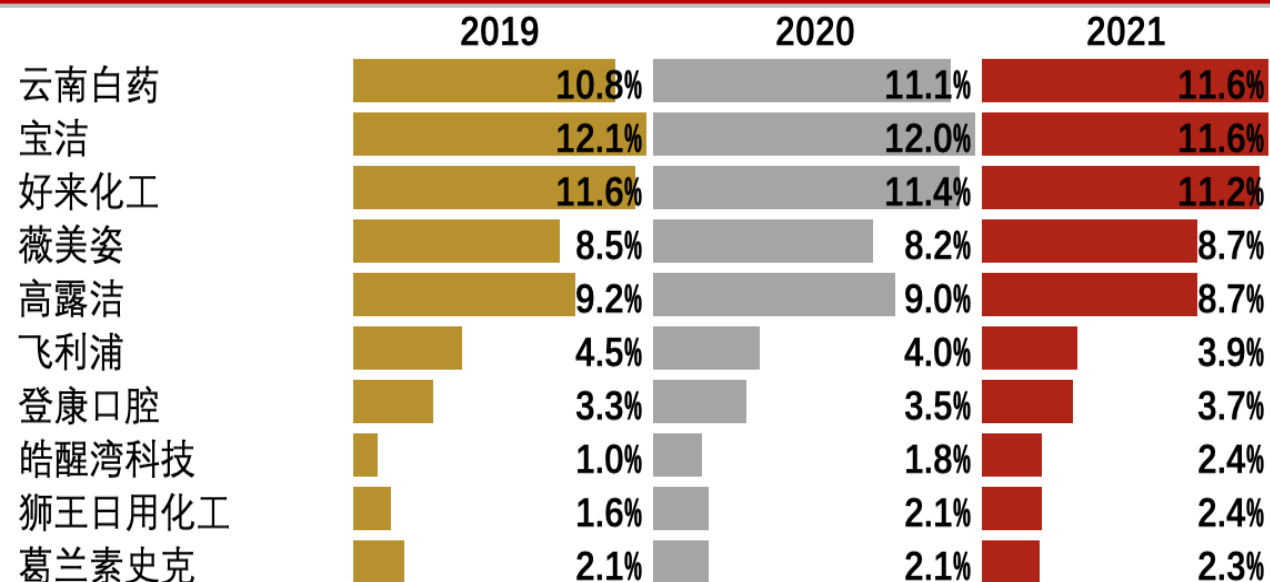


资料来源：statista，wind，华西证券研究所

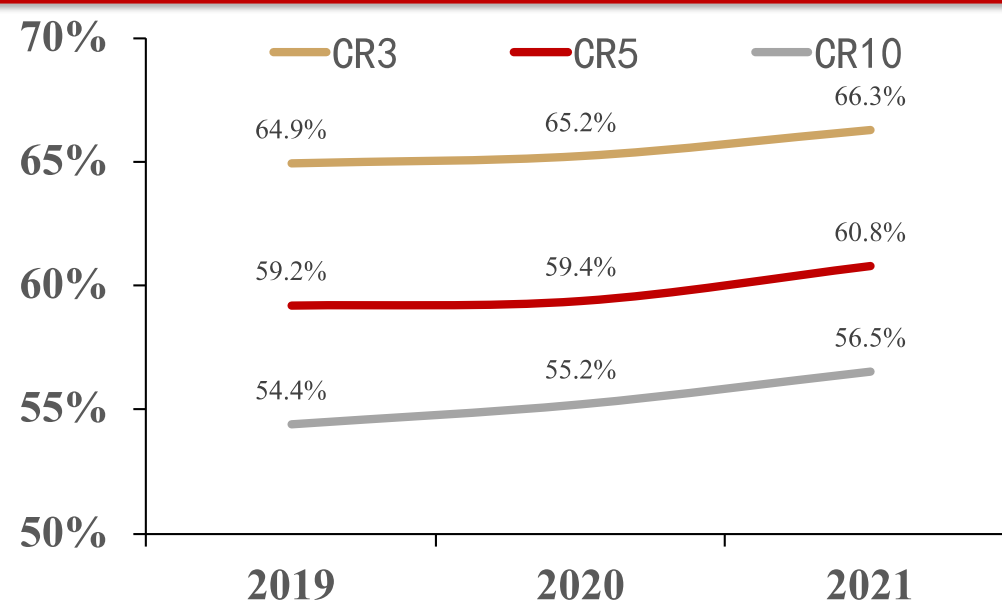
1.2.3 外资企业市场份额逐渐下降，本土品牌开始发力

根据欧睿国际数据显示，中国口腔护理市场集中度较为稳定，CR5维持在50%左右，随着行业入局者逐渐增加，竞争日益加剧，CR5将呈现下降趋势。2020-2021年，受到新冠疫情的扰动叠加防疫政策日趋严格，国内线下经营活动受到较大影响，外资对华投资逐渐放缓，部分外资企业开始关停部分工厂以减小自身实际损失，而本土企业此时逐渐发力，积极把握机会抢占国内市场；其中，牙膏方面主打“止血”特效的云南白药、“清新美白”特效的好来化工、“酵素美白”特效的薇美姿以及“抗敏感”特效的登康口腔凭借产品功效更加精准定位和深入本土客户口腔消费需求，其国内市场份额近年来得以持续提升，2019-2021年，CR5中的本土公司比例从59.2%提升至60.8%，市场表现较好；**随着未来行业竞争的进一步加剧，具有本土优势的国内企业有望进一步提高国内市场渗透率，逐渐占据行业主导地位。**

图：历年中国口腔护理各公司市场份额



图：历年中国口腔护理市场各集中度中的本土企业占比

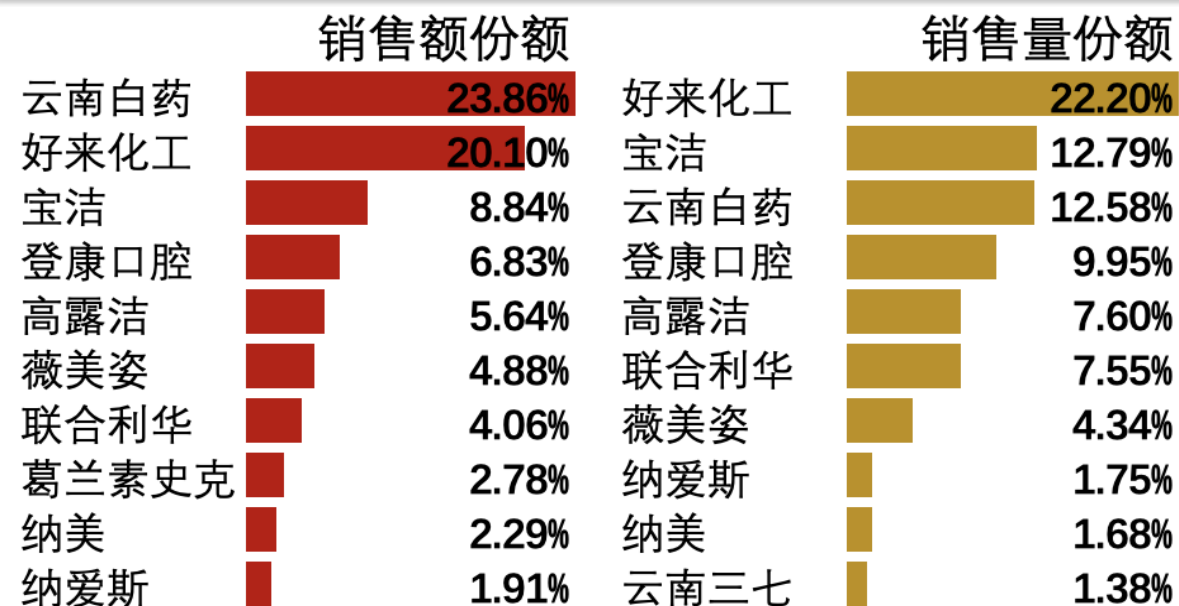


1.2.4 国内牙膏行业市场集中度高，本土品牌地位靠前

从市场集中度来看：根据尼尔森零售研究数据显示，我国牙膏品类市场集中度较高，2021年国内前十企业线下市场份额合计达81%；随着新锐口腔护理品牌的崛起，业内竞争日趋激烈，行业集中度或将呈下降趋势。

从品牌认可度来看：随着国民的民族自信和文化自信不断提高和“国货国潮”之风日益盛行，国产品牌逐渐获得本土消费者更多关注；此外，国产品牌贴近国内客户消费需求，产品功效多样化进一步抢占本土消费者心智，产品受认可度不断走高。根据中国口腔清洁护理用品工业协会公开数据，2021年本土企业牙膏生产量占全国牙膏生产量49.9%，占有近一半市场份额；而受制于竞争加剧叠加疫情影响，部分外资品牌连续两年线下渠道市场份额持续下滑，本土品牌逐渐实现弯道超车，国内市场份额进一步扩大，本土品牌国内市场影响力逐渐占据上风。

图：2021年中国牙膏行业主要厂商线下份额



资料来源：尼尔森零售研究数据，华西证券研究所

图：天猫平台主要牙膏品牌销售额份额

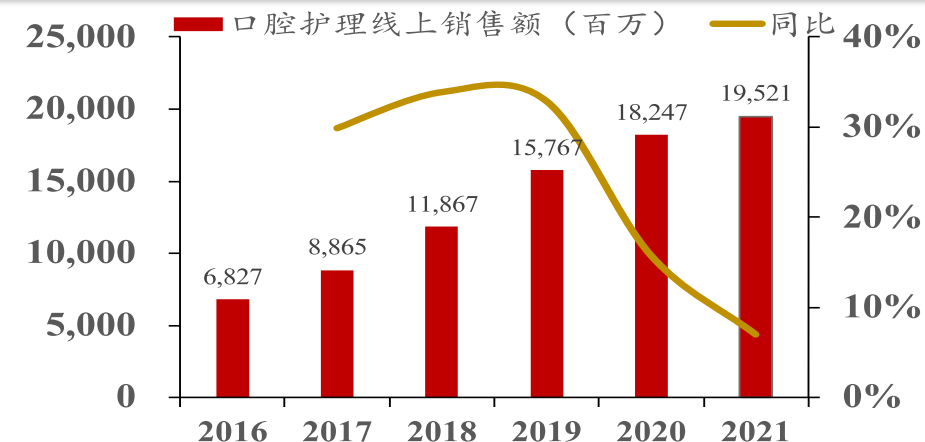
年份 品牌	2021	2022
云南白药	13.62%	14.01%
好来 Darlie	10.92%	11.43%
佳洁士 Crest	7.65%	9.87%
高露洁 Colgate	8.12%	7.93%
舒客 Saky	6.51%	5.96%
舒适达	5.93%	5.43%
冷酸灵	3.90%	4.29%
狮王 Lion	4.87%	3.88%

资料来源：久谦中台，华西证券研究所

1.3.1 国内牙膏行业发展趋势：消费线上化

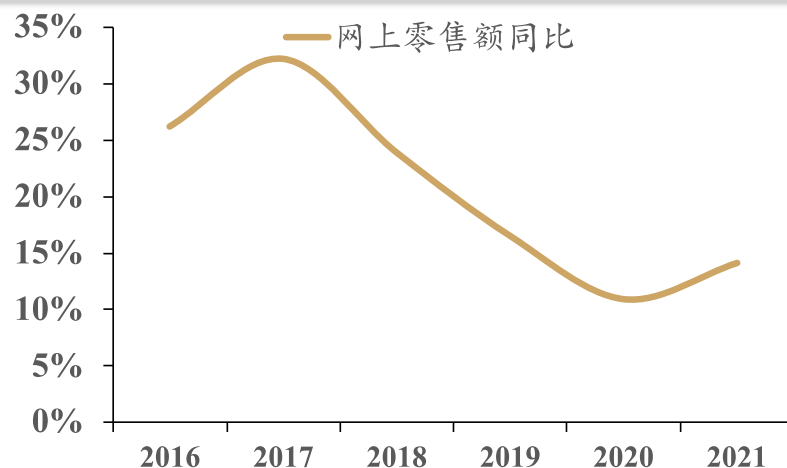
受益于互联网的快速发展，“互联网+购物”的线上消费模式凭借便捷、性价比高等优势愈发受到消费者欢迎，根据国家统计局显示，我国线上零售额呈现向上增长趋势，2021/2022年国内网上零售额占社会消费品零售总额为29.7%/31.3%，而根据佛若斯特沙利文资料显示，预计2025年我国线上零售的渗透率有望达41.4%，当前仍有一定的提升空间。根据欧睿国际数据显示，我国口腔护理线上渠道占比实现逐年增长，2021年为37.4%，渗透率高于国内整体水平，随着我国网上零售额渗透率的进一步提升，国内口腔护理行业有望迎来线上化进一步加速。

图：历年中国口腔护理线上销售额及增速



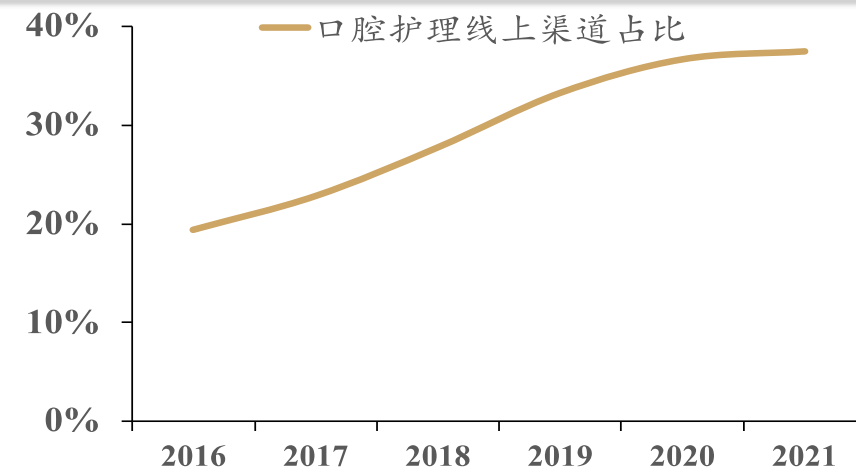
资料来源：欧睿国际，华西证券研究所

图：历年中国网上零售额增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图：历年中国口腔护理线上渠道占比



资料来源：欧睿国际，华西证券研究所

1.3.2 国内牙膏行业发展趋势：价格向上化

据发改委发布的普通120克左右牙膏平均价格数据显示，其价格从2015年6月30日的8.38元/盒增至2021年2月28日的10.61元/盒，行业价格整体呈现上涨趋势；从久谦中台显示的终端数据来看，线上天猫平台主要牙膏品牌均价逐年增长趋势明显。**随着居民人均可支配收入实现10年连续增长，居民口腔健康意识日益加深以及消费能力的提高引发口腔护理行业消费的进一步升级，部分消费者对中高端产品的需求逐渐增多，消费者对价格的敏感程度有所下降，价格上行将成为行业发展一大趋势。**

图：历年中国36个大中城市牙膏平均价格增速



图：线上天猫平台主要牙膏品牌均价（元）

年份 品牌	2019	2020	2021	2022
云南白药	53.7	54.6	52.1	57.3
好来	19.7	22.2	26.7	31.4
舒客	26.7	23.0	28.0	30.8
冷酸灵	36.4	32.9	32.2	32.5
高露洁	32.9	37.8	43.8	51.0
舒适达	68.5	68.3	65.8	63.9
佳洁士	32.9	33.0	34.6	40.4

资料来源：发改委，华西证券研究所

资料来源：久谦中台，华西证券研究所

注：均价包含套装系列价格

1.3.3 国内牙膏行业发展趋势：行业规范化

为促进口腔清洁护理用品行业健康有序发展，国家相继出台相关政策条例，不断加强行业监管，规范行业运行。根据市场监管总局最新发布的《牙膏监督管理办法》来看，国家明确了牙膏的原料管理、产品备案、生产许可、安全评估、功效宣称等制度，提高了行业准入门槛，维护消费者健康权益；除此之外，《办法》对宣称防龋、抑牙菌斑、抗牙本质敏感等牙膏产品的功效宣称用语进行严格限制，以遏制牙膏违法宣称情况的发生，同时明确了牙膏标签应当标注和禁止标注的内容，禁止标注的内容包括“明示或暗示具有医疗作用的内容”等，打击了虚假宣传，维护了消费者权益。**行业规范化趋势有利于推动市场的良性发展。**

图：口腔清洁护理用品行业相关重要政策条例

发布时间	政策名称	发布机关	主要内容
2023/3	《牙膏监督管理办法》	市场监管总局	明确了牙膏的原料管理、产品备案、生产许可、安全评估、功效宣称等制度；对宣称防龋、抑牙菌斑、抗牙本质敏感等牙膏产品的功效宣称用语进行严格限制
2022/1	《化妆品生产质量管理规范》	国家药监局	要求自 2022 年 7 月 1 日起，化妆品注册人、备案人、受托生产企业应当按照《规范》要求组织生产化妆品。2022 年 7 月 1 日前已取得化妆品生产许可的企业，其厂房设施与设备等硬件条件须升级改造的，应当自 2023 年 7 月 1 日前完成升级改造，使其厂房设施与设备等符合《规范》要求。牙膏生产质量管理按照本规范执行。
2021/3	《医疗器械监督管理条例》	国务院	第一类医疗器械实行产品备案管理，第二类、第三类医疗器械实行产品注册管理。医疗器械注册人、备案人应当加强医疗器械全生命周期质量管理，对研制、生产、经营、使用全过程中医疗器械的安全性、有效性依法承担责任。
2020/10	《中国口腔清洁护理用品行业“十四五”发展规划》	中国口腔清洁护理用品工业协会	以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，以稳中求进作为行业发展的总基调，以建设和巩固世界口腔清洁护理用品生产强国，不断提高我国人民口腔健康水平为目的，以科技创新、“三品”战略、智能绿色、质量安全、国际合作等为主要手段，推动行业实现高质量发展。
2020/6	《化妆品监督管理条例》	国务院	牙膏参照本条例有关普通化妆品的规定进行管理。牙膏备案人按照国家标准、行业标准进行功效评价后，可以宣称牙膏具有防龋、抑牙菌斑、抗牙本质敏感、减轻牙龈问题等功效。牙膏的具体管理办法由国务院药品监督管理部门拟订，报国务院市场监督管理部门审核、发布。
2019/1	《健康口腔行动方案（2019-2025 年）》	国家卫生健康委办公厅	坚持以人民健康为中心，坚持预防为主、防治结合、突出重点、统筹资源，基于口腔疾病防治现状和工作要求，明确了 2025 年总体目标和 5 个针对可量化的工作指标，提出了 4 项具体行动：口腔健康行为普及行动、口腔健康管理优化行动、口腔健康能力提升行动以及口腔健康产业发展行动。

资料来源：公开资料整理，华西证券研究所

海外品牌篇

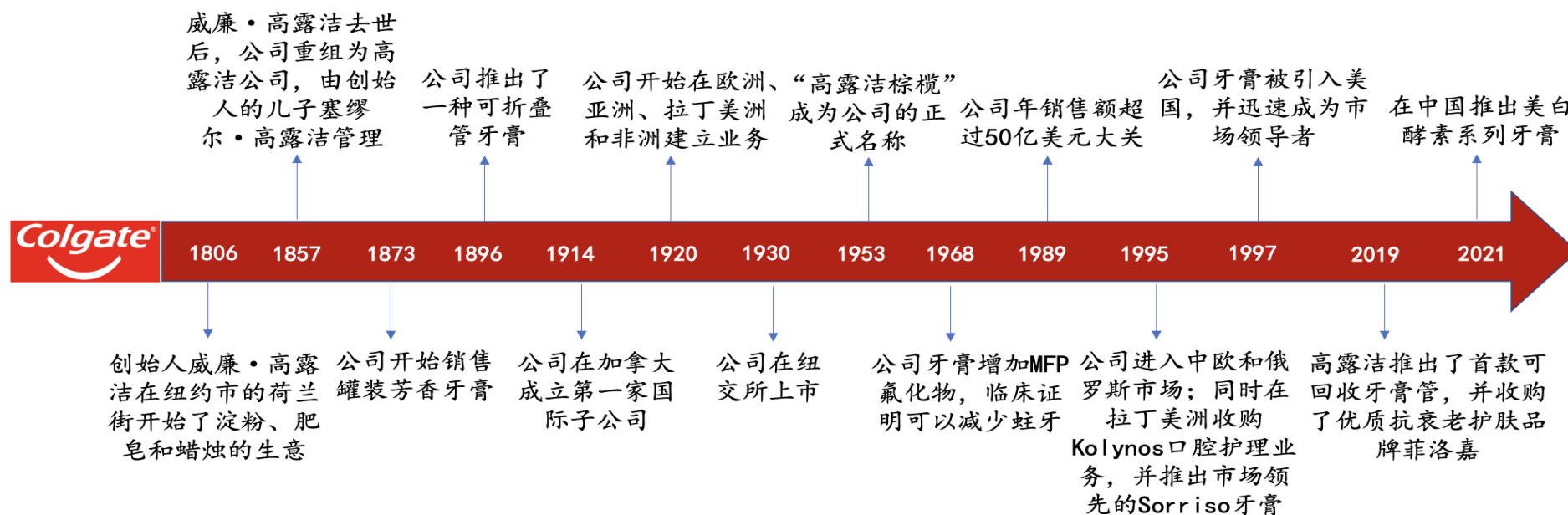
2 历史悠久，综合实力较强

2.1.1 高露洁：全球牙膏市场领导者

高露洁成立于1806年，总部位于美国纽约州纽约市，是一家拥有200多年历史的全球领先的日用消费品公司，1953年在与棕榄公司合并后，正式使用高露洁棕榄公司名称。公司旗下知名品牌包括高露洁、棕榄、Ajax、Protex、Irish Spring等。

高露洁的主营业务是生产和销售口腔护理产品、个人护理产品、家庭护理产品和动物营养品，产品远销全球200多个国家和地区；其中，公司高露洁牙膏品牌为大众所熟悉，根据公司2022年财报显示，2022年公司在全球牙膏市场的份额为39.8%，较2021年提升0.5pct，其中欧洲地区市场份额有所上升，亚太等其他地区保持稳定，市场地位领先。

图：公司历史发展进程

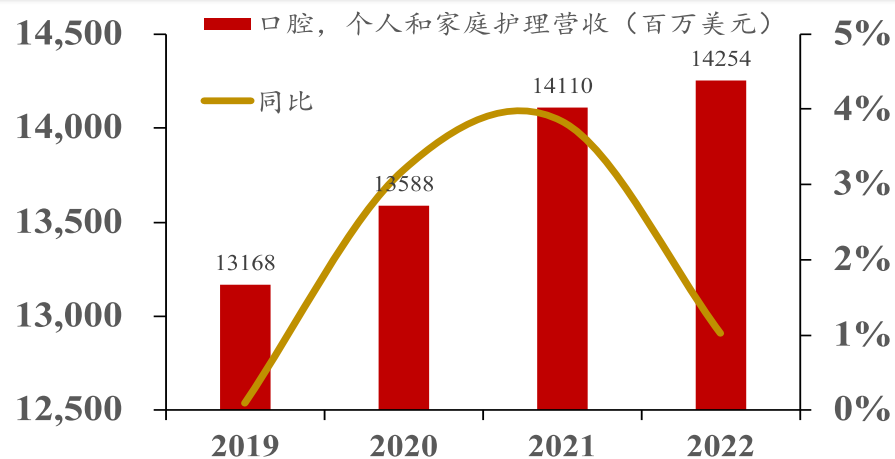


资料来源：公司官网，华西证券研究所

2.1.2 高露洁：盈利能力保持稳定

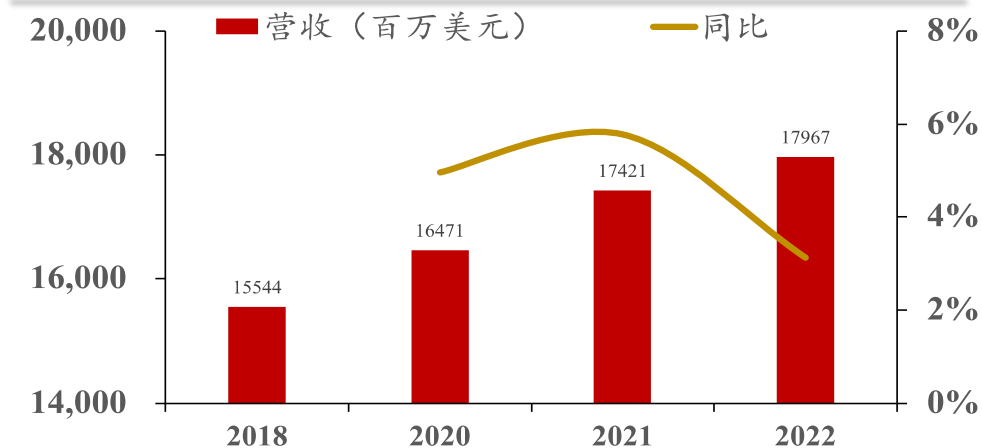
作为全球牙膏品牌领先企业，高露洁通过多年不断加大研发费用投入确保产品能够顺应各国消费者多样化需求，提升自身产品竞争力，仅高露洁全效牙膏的研制，便花费了十年时间，投资达3500万美元；公司牙膏全球市占率常年保持约40%，产品深受市场认可，推动公司核心业务口腔，个人和家庭护理营收实现逐年增长，其中2022年由于销量下滑3.5%以及外汇负4.5%缺口的影响而增速有所放缓；从公司口腔，个人和家庭护理亚太地区收入来看，由于销量下滑0.5%以及外汇负6.5%缺口的影响，2022年营收同比转负，而亚太地区2022年有机销售同比+5.5%，主要是来自中国、澳大利亚、菲律宾地区的贡献。

图：历年公司口腔，个人和家庭护理营收和增速



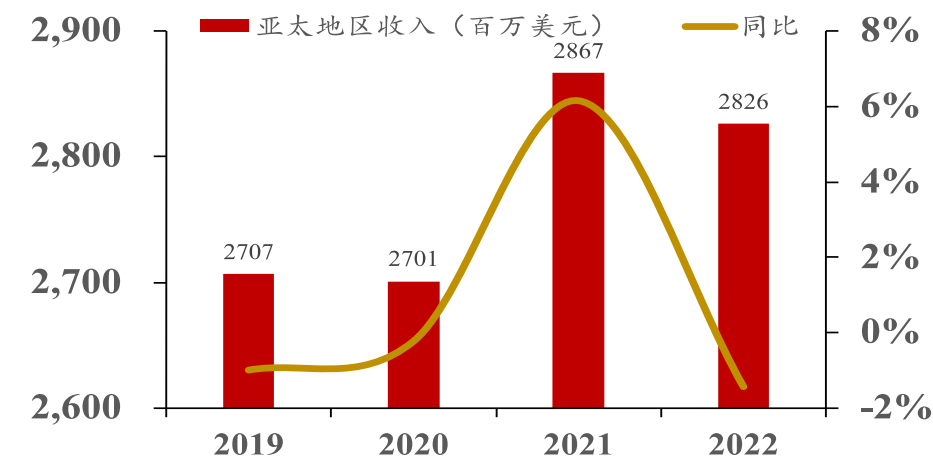
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：历年公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：历年公司亚太地区口腔，个人和家庭护理营收及增速

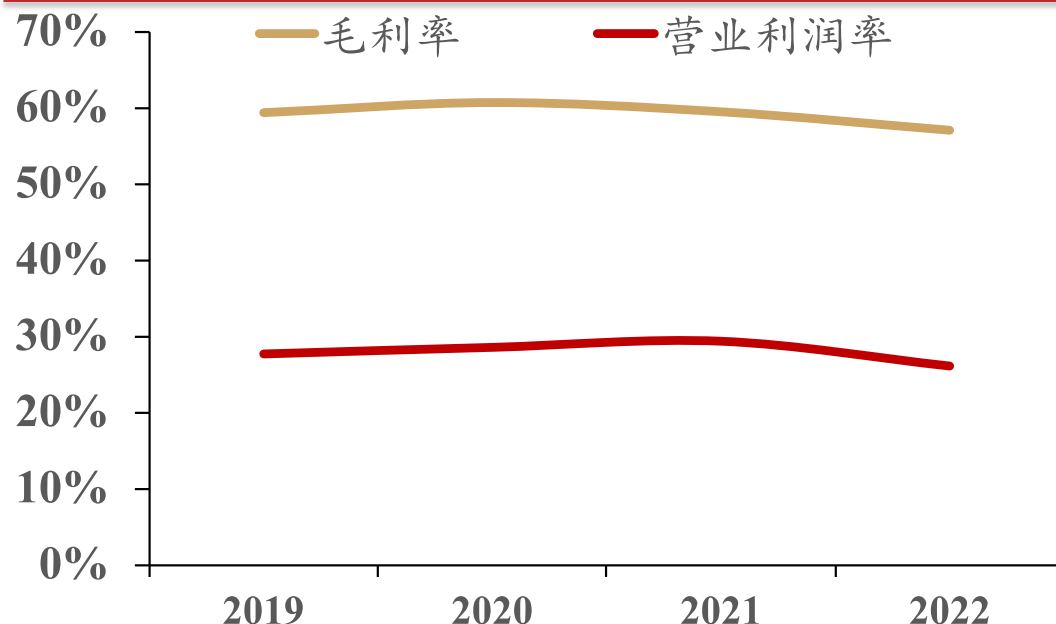


资料来源：公司公告，华西证券研究所

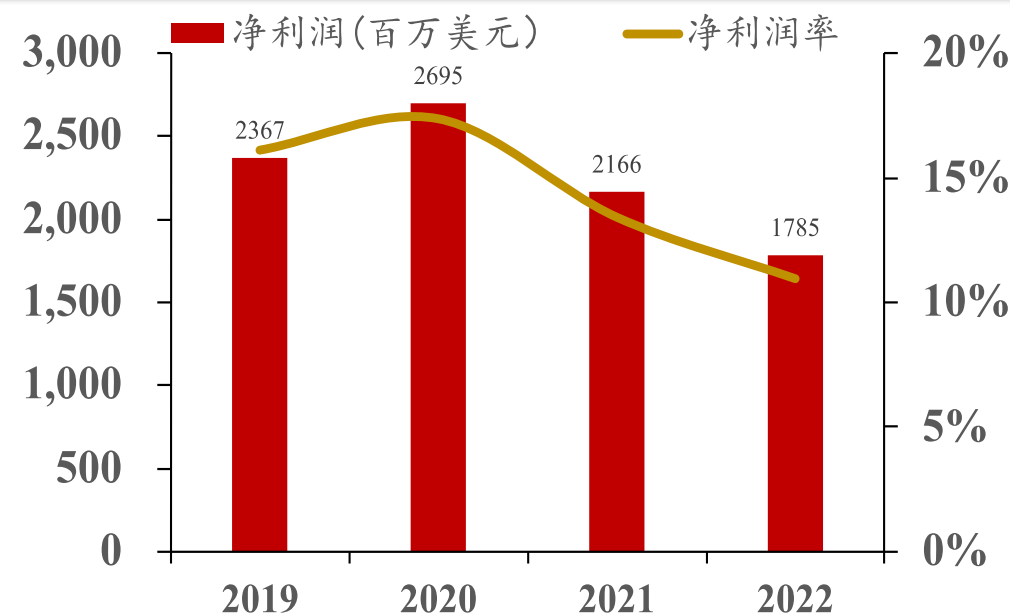
2.1.2 高露洁：盈利能力保持稳定

从近年公司营收结构来看，口腔，个护和家庭护理业务占据公司总收入75%以上，是公司的核心业务，而随着公司宠物食品业务的快速发展，其营收占比呈现逐年下降趋势。从公司盈利能力来看，近年来公司整体毛利率均保持在57%以上，整体较为稳定，而受制于2022年产品原材料和包装材料价格上涨（+810bps），公司成本端面临一定压力，2022年毛利率同比下降2.51pct至57.04%；具体到公司亚太地区市场来看，2019-2021年公司亚太地区口腔，个人和家庭护理营业利润率实现三年连升，盈利能力表现较好，但由于其2022年毛利润有所下降（-210bps）以及广告费用的上升（+90bps），其营业利润率同比下滑3.3pct至26.1%。

图：历年公司毛利率、公司亚太地区口腔，个人和家庭护理营业利润率



图：历年公司净利润和净利润率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.1.3 高露洁：国内市场地位靠前

1992年10月23日，高露洁棕榄在我国广州经济技术开发区创立了中国第一家工厂，标志着公司正式加速进军中国市场；凭借优质的产品质量和精准的营销策略，根据百度百科显示，1999年，仅进入中国市场7年公司便实现了10亿元的销售额，国内市场占有率高居第一位。随着行业的发展，越来越多的新兴牙膏品牌大量涌入市场叠加本土牙膏品牌逐渐崛起使得行业竞争日益加剧，高露洁牙膏在中国的市场份额呈现逐年下降趋势，根据尼尔森零售研究数据显示，2021年高露洁牙膏在中国市场的线下销售份额位居第5位，占比为5.64%；而根据久谦数据显示，高露洁线上天猫平台2021年销售额份额位居第3位，占比为8.12%，2022年销售额份额则排在第4位，占比为7.93%。

图：高露洁牙膏部分系列产品



图：高露洁牙膏天猫平台销售情况

高露洁	销售额（百万元）	均价（元）	排名	占比
2017	71.18	25.3	6	5.64%
2018	111.47	27.2	4	5.86%
2019	103.91	32.9	6	3.76%
2020	173.79	37.8	6	5.15%
2021	301.57	43.8	3	8.12%
2022	321.77	51.0	4	7.93%

资料来源：天猫，京东，华西证券研究所

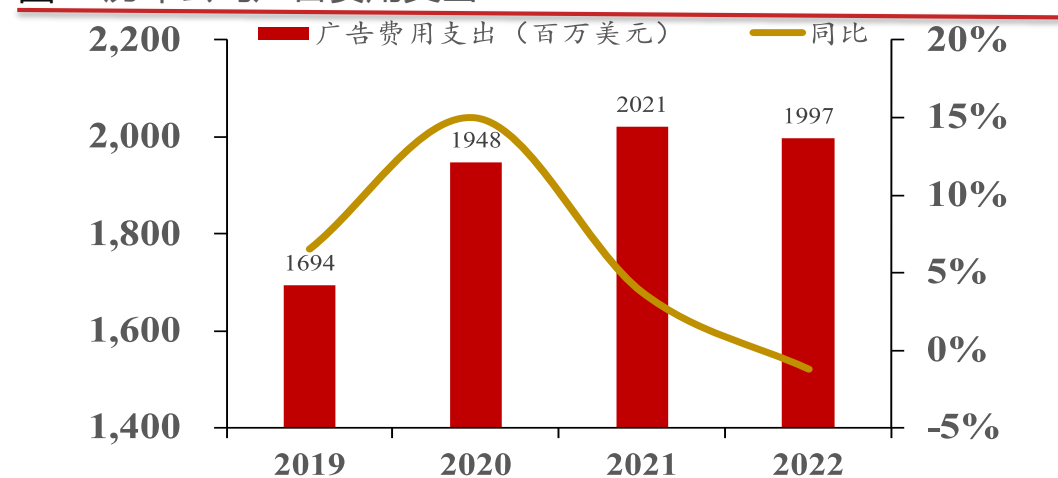
资料来源：久谦中台，华西证券研究所

注：均价包含套装系列价格

2.1.4 高露洁：成功经验之谈

公司牙膏品牌所取得巨大成功，离不开自身强大的综合实力。**全球化：**公司近70%的营收来自全球市场，营收面覆盖北美、拉丁美洲、欧洲和亚太地区，凭借跨地域资源利用系统（CBS）将需求和全球资源信息整合在一起，实现了效益最大化。**营销力：**公司每年花费超过15亿美元用于广告投入，根据百度百科显示，2004年7月初至2005年1月底，中国有56家中央省四台同时播放全效12广告，广告费用投入高达1.2亿元，通过精准营销，激发产品市场新活力。公司以传播知识作营销、广告儿童少年化、“放开笑放手做”等主题营销活动，将健康、乐观、自信等理念通过品牌传递给消费者，丰富了产品市场形象。**产品力：**公司以防蛀功效为基础，不断开发新产品，当前公司拥有全效牙膏、精粹养龈牙膏、氨基酸牙膏、酵素美白等牙膏产品，线上价格在13-95元区间，涵盖低中高端领域，能够满足不同消费群体需求。随着国内牙膏市场的竞争加剧，高露洁侧重于牙齿本身（防蛀）的单薄产品属性逐渐无法满足国内消费者新需求，后续新品类的拓展缺乏一定市场差异化，市场适应能力的下降使得高露洁国内市场地位呈现下降趋势。

图：历年公司广告费用支出



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：高露洁牙膏“放开笑放手做”营销活动



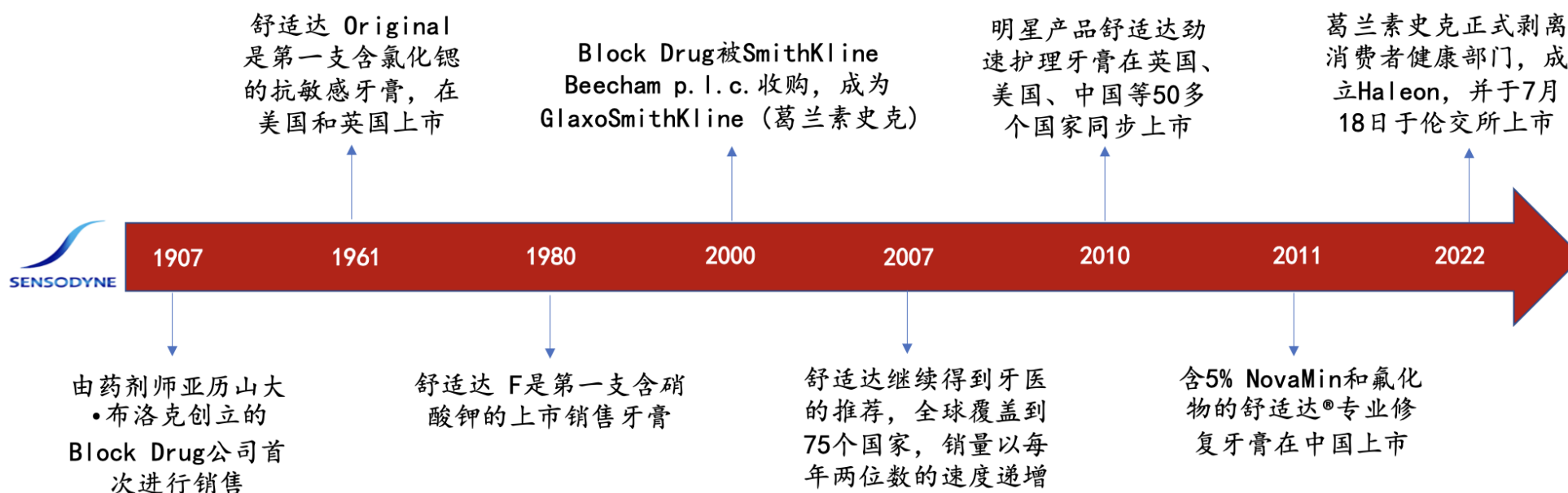
资料来源：公开资料，华西证券研究所

2.2.1 舒适达：全球牙齿敏感护理专业品牌

舒适达是全球专业抗敏感牙膏品牌，1961年舒适达第一支含氯化锶的抗敏感牙膏Original在美国和英国上市。舒适达一直致力于真正有效缓解牙齿敏感，持续提供有效缓解敏感性牙齿疼痛的产品，经过半个世纪的发展，产品已遍布100多个国家，全球使用人数达5.3亿，成为全球最畅销的敏感性护理牙膏品牌，深受市场认可，并且为众多牙医所推荐。

舒适达原属于葛兰素史克消费者健康部门下品牌，2022年2月22日，公司正式宣布剥离旗下消费者健康部门与辉瑞合资成立Haleon并于2022年7月18日在伦交所正式上市，舒适达正式成为Haleon公司下属品牌。

图：公司历史发展进程

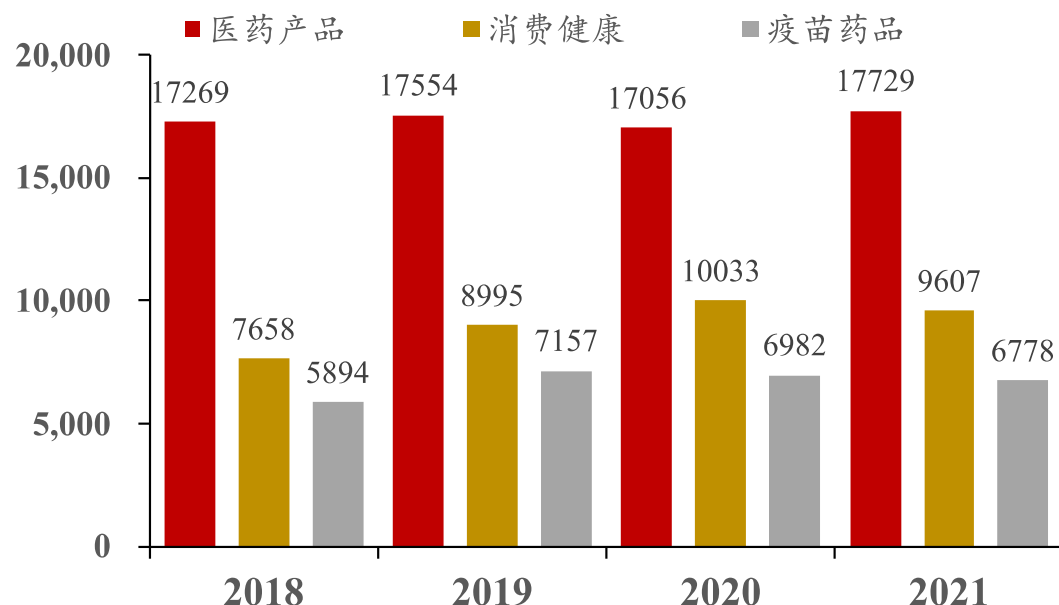


资料来源：公司官网，公开资料，华西证券研究所

2.2.2 舒适达：口腔健康业务稳健向上

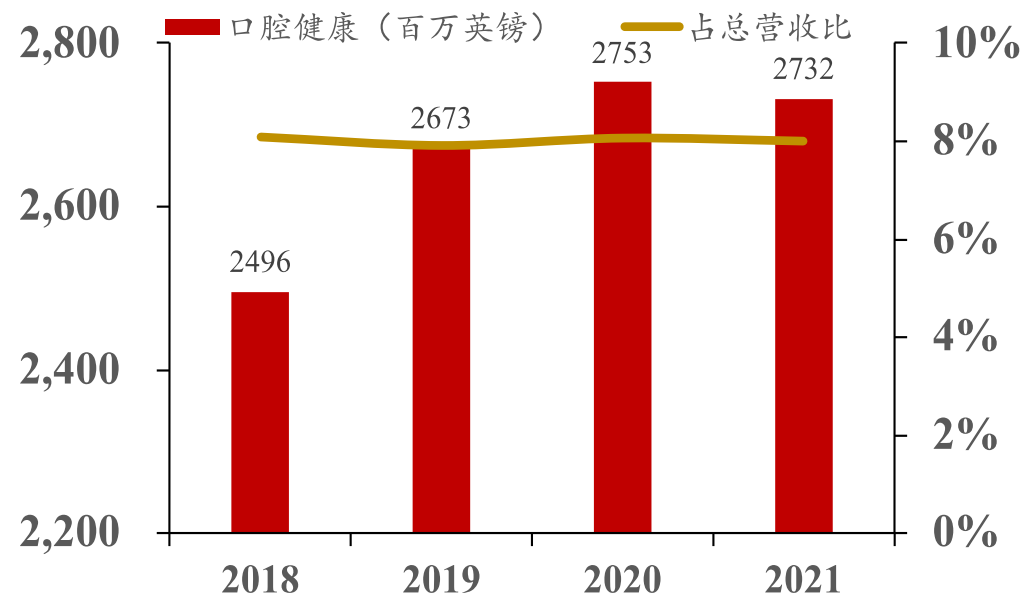
根据GSK2021年财报显示，三分之一的牙齿敏感患者正在寻找一种可靠、长久的方案去解决疼痛的问题，舒适达为了解决消费者的普遍痛点，创新开发出 *Sensodyne Repair and Protect Deep Repair* 牙膏产品并在超过25个市场推广上市，获得市场较大认可；从GSK口腔健康历年收入来看，其营收保持逐年向上增长趋势且收入占比常年保持在8%左右，较为稳定，尽管公司口腔健康收入2021年同比下滑1%，舒适达产品在美国、中国、印度和日本等关键市场仍然保持强劲增长，2021年实现了高个位数的增长，反映出舒适达强大的品牌实力。从Haleon2022年财报来看，受益于关键市场对舒适达品牌度的持续认可，公司口腔健康收入同比+8.6%，而由于中国市场受到疫情反复的扰动，2022年舒适达销售额在中国市场有中个位数下降，市场份额受到一定影响。

图：历年GSK营收结构（百万英镑）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：历年GSK消费健康业务中的口腔健康营收



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.2.3 舒适达：抗敏感细分市场全球第一，国内第二

中美史克成立于1987年，是葛兰素史克与天津中新药业集团股份有限公司和天津太平有限公司共同投资设立的消费保健品中外合资企业。2008年9月，中美史克宣布舒适达正式在中国上市。凭借全球最大药厂之一的葛兰素史克作为专业背书，舒适达一直致力于为消费者创建一个没有牙齿敏感困扰的未来，公司产品在国内抗敏感领域市场一直占据较高地位，根据尼尔森零售研究数据显示，2019-2021年，舒适达牙膏在我国抗敏感细分领域线下市场销售份额占比分别为23.89%/23.80%/26.06%，排名第二，2021年位居我国牙膏行业线下销售额市场份额第八，占比为2.78%；从其国内线上市场地位来看，根据久谦数据显示，舒适达线上天猫平台2021和2022年销售额份额均位居第6位，占比分别为5.93%和5.43%。

图：舒适达部分系列产品



图：舒适达牙膏天猫平台销售情况

舒适达	销售额（百万元）	均价（元）	排名	占比
2017	82.02	72.2	4	6.50%
2018	109.22	64.5	6	5.74%
2019	165.40	68.5	5	5.98%
2020	203.78	68.3	5	6.04%
2021	220.16	65.8	6	5.93%
2022	220.17	63.9	6	5.43%

资料来源：京东，华西证券研究所

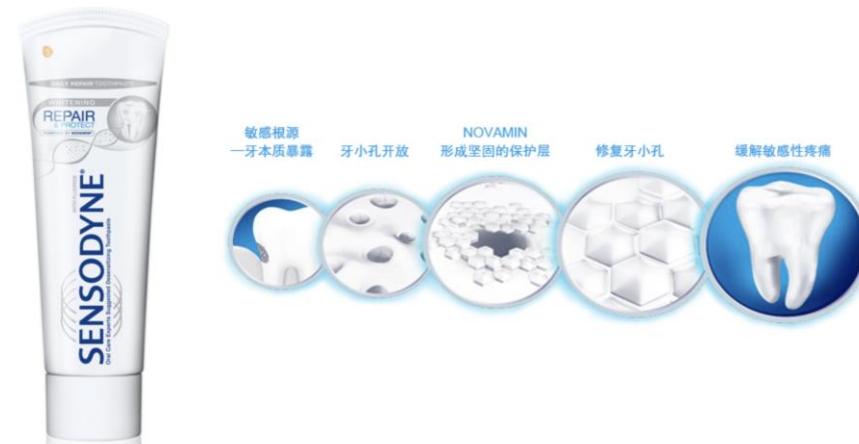
资料来源：久谦中台，华西证券研究所

注：均价包含套装系列价格

2.2.4 舒适达：成功经验之谈

舒适达牙膏主打抗敏感功能，定位专业、高端、医药级产品。从其京东线上商城售价来看，单支牙膏价格位于26-57之间，售价相对较高。舒适达在国内营销的策略是少量广告，配合专业牙医推荐，其第一时间找到中华口腔医学会寻求合作，并渗透到各级医院口腔科，获得牙医的推荐，可以直接接触到牙齿敏感的患者，通过医院背书及自身过硬的牙齿抗敏感技术，逐渐获得国内牙齿敏感消费人群的信赖，高价情绪逐渐被其专业性所消化；此外，舒适达以抗敏感系列产品为核心，不断扩大自身产品矩阵，当前产品还覆盖去渍美白、口气清新、牙龈护理等多项细分功能，能够满足不同消费群体需求；为持续焕发品牌新活力，舒适达协同生态伙伴阳狮，在站外以爆品“小亮砖”的创意，带动消费者心智种草，同时也及时抓取时事热点，邀请冬奥健儿任子威、蔡雪桐作为品牌大使以及官宣彭昱畅作为代言人，为品牌塑造年轻向上的青春形象。公司产品定位中高端，在我国人均消费水平有限时期，市场需求较少，相较于高露洁、佳洁士等同时期国外品牌，缺乏价格竞争力，而后续公司在国内抗敏感领域的竞争在渠道和营销上的打法也落后于冷酸灵，单靠单一功效标签当今已较难攻取我国消费者心智，其市场地位近年相对较低。

图：舒适达明星产品介绍



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图：舒适达品牌大使及代言人



资料来源：公司官方公众号，华西证券研究所

成功经验：

- 1、海外牙膏品牌起步早，历史经验丰富，在全球口腔护理市场认可度中要优国内品牌。
- 2、凭借较强的综合实力以及全球市场运营所积累下的成功经验，外资品牌在2010年前后通过产品价格聚焦中低端，产品功效以强功能性为主（防蛀，抗敏感等），切实解决了消费者的实际痛点，佳洁士、高露洁两家外资品牌一度最高占据着国内口腔护理市场超过50%，市场认可度较高。

发展瓶颈：

外资品牌产品功能性较强，单品类功效打法逐渐无法适应国内消费者日益增多的产品需求。随着近年来我国消费升级加速使得国内消费者对产品功效多样性的需求日渐增加，产品差异化成为新的市场热点，以云南白药、好来、舒客以及冷酸灵为代表的优质本土品牌市场适应能力更强，逐渐崛起，外资品牌国内市场份额呈现逐年下降趋势，根据欧睿国际数据显示，我国口腔护理市场前十市场份额排名中，外资品牌市占率从2019年32.6%下滑至2021年28.9%。

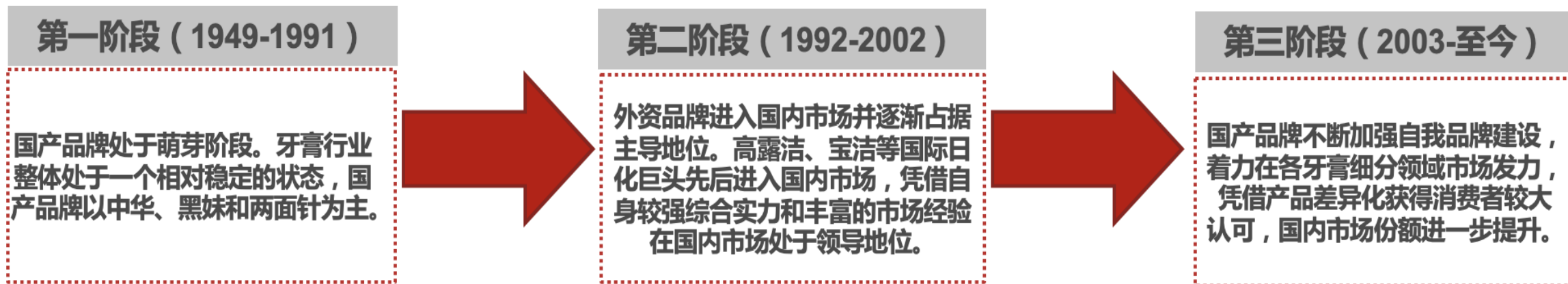
国内品牌篇

3 功效性胜出，认可提升

前言：由劣转优，国产品牌突围之路

自1922年中国化学工业社研制出我国第一支牙膏以来，牙膏在中国已经有超过100多年的历史。1949年我国牙膏行业正式形成，期间50年整体处于一个相对稳定的状态，此时国产品牌正处于萌芽阶段。随着1992年高露洁、宝洁、联合利华等国际日化巨头相继进入国内市场，凭借优于市场的产品力和营销水平逐渐占据领导地位，根据斑马消费显示，2000年国内牙膏前十强单中，外资品牌已占据六席，巅峰时高露洁、佳洁士两家外资品牌市场占有率更是超过50%。面对强大的外资品牌，国产品牌砥砺前行，期间不断向中草药、美白、护龈等细分领域延伸发力，实现了产品差异化，迎合了消费者日益增长的新功效需求；同时，随着国民的民族自信和文化自信不断提高和“国货国潮”之风日益盛行，国产品牌更加深入国内消费者心智，国内市场份额近年来不断提升。

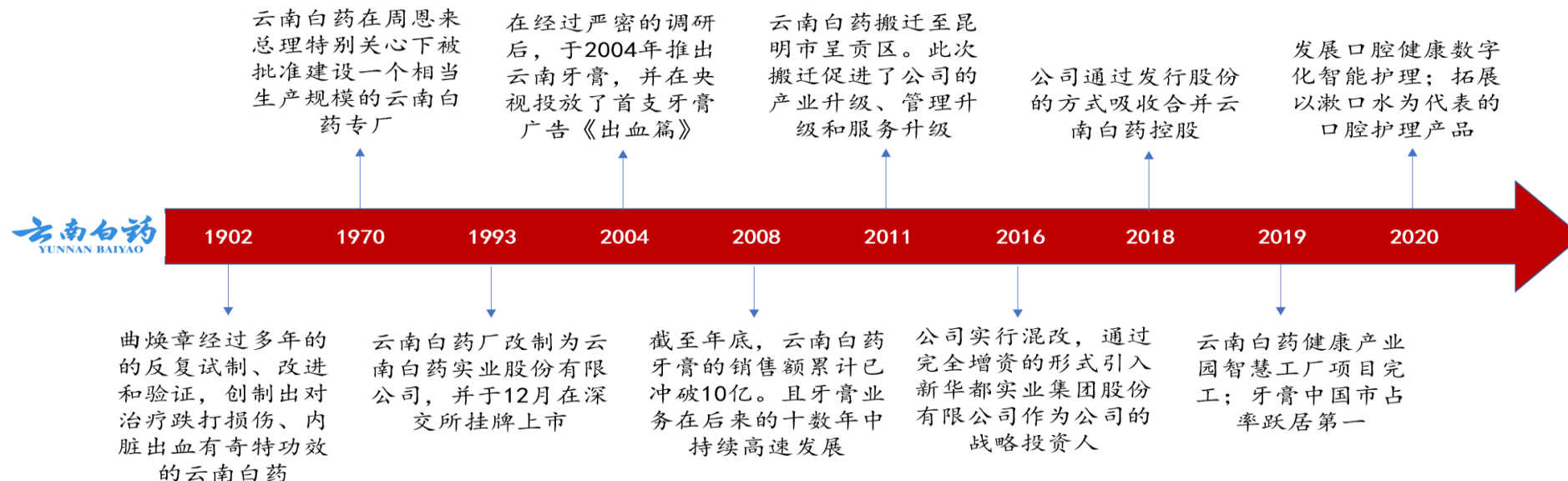
图：我国牙膏行业发展历程



3.1.1 云南白药：传统药企到牙膏巨头

云南白药公司起源于1902年，于1970年经批准正式建厂，总部位于云南省昆明市。公司是中国白药行业的领军企业之一，并于21世纪通过云南白药创口贴、云南白药牙膏等明星产品成功地跨入日化行业。目前公司业务涵盖药品、健康品、中药资源以及云南省药品流通四大板块。其中云南白药牙膏自2004年发布以来因其内含云南白药活性成分，具有帮助减轻牙龈问题、修复粘膜损伤的作用而经久不衰，获得市场较大认可。根据公司最新年报显示，2022年云南白药牙膏斩获24.4%的中国牙膏市场份额，继续保持市场第一位置。随着我国口腔护理行业的不断发展，公司于2020年在夯实牙膏产品根基的同时，拓展以漱口水为代表的口腔护理产品，进一步拓展了产品矩阵。

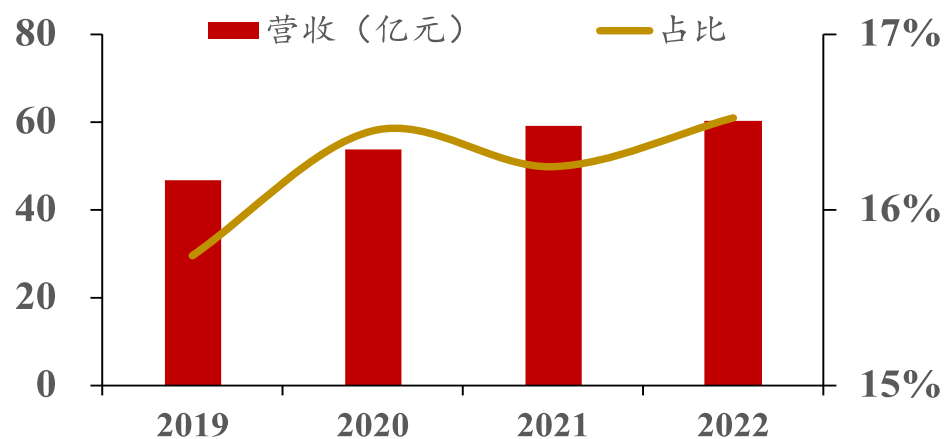
图：公司历史发展进程



3.1.2 云南白药：净利润率稳步提升

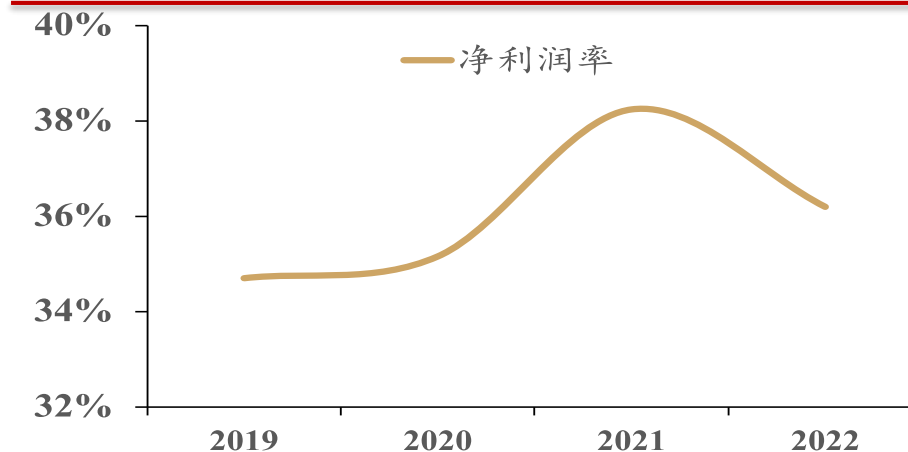
云南白药下属健康事业部，以牙膏品类为业务核心，通过人/货/场的品牌基建赋能营销，以用户为中心探索新消费场景，不断开拓口腔护理新品类。从公司下属子公司云南白药集团健康产品有限公司历年营收来看，其收入保持逐年稳定上升的同时，占云南白药总营收比例也呈现出明显上升趋势，表现出云南白药牙膏等口腔护理产品对公司营收贡献日益增强。从未来展望来看，公司将以个性化口腔护理智能后台为支撑，拓展前端多元化口腔护理硬件市场，推动口腔健康管理迈向科学、专业、精准的 4.0 时代；同时，公司将加速突破抛光膏攻坚牙体修复技术及抗敏感技术，尽快推动 2 类医疗器械报批，不断以优质产品力稳定自身前端市场地位。

图：云南白药集团健康产品有限公司营收及其占比



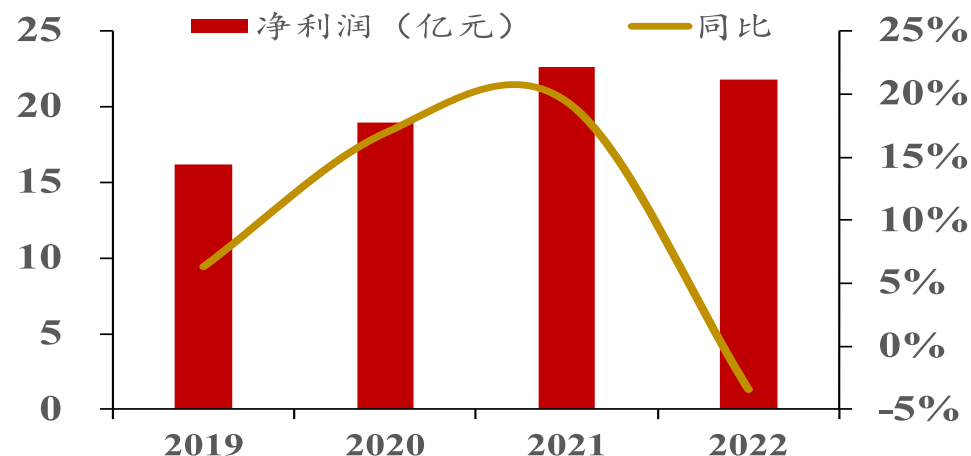
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：云南白药集团健康产品有限公司净利润率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：云南白药集团健康产品有限公司净利润及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

3.1.3 云南白药：国内市场稳居第一

2004年，云南白药集团经过调研发现，中国人口腔溃疡等口腔病频发，因此公司针对该痛点，将云南白药活性成分运用到牙膏之中，正式研发生产出了云南白药牙膏。凭借其独具功效的优质产品与白药品牌的背书，定位为高端系列的云南白药牙膏市场份额增长迅速，牢牢把控着中草药这一大牙膏细分市场。根据公司2019年半年报显示，云南白药牙膏在中国牙膏市场的占有率首次超过好来牙膏，成为市场第一名，市占率增长至20.1%，在此之后云南白药牙膏稳坐中国牙膏市场头把交椅。根据尼尔森零售研究数据显示，2021年云南白药牙膏在中国市场的线下销售份额位居第1位，占比为23.86%；而根据久谦数据显示，云南白药牙膏线上天猫平台销售额份额2017-2022年均保持行业第1位。其中2021/2022年销售额占比为13.62%/14.01%，市场龙头地位明显。

图：云南白药牙膏部分系列产品



资料来源：天猫，京东，华西证券研究所

图：云南白药牙膏天猫平台销售情况

云南白药	销售额（百万元）	均价（元）	排名	占比
2017	245.05	54.3	1	19.42%
2018	298.60	49.5	1	15.70%
2019	434.03	53.7	1	15.69%
2020	504.11	54.6	1	14.94%
2021	505.96	52.1	1	13.62%
2022	568.19	57.3	1	14.01%

资料来源：久谦中台，华西证券研究所

注：均价包含套装系列价格

3.1.4 云南白药：成功经验之谈

公司牙膏品牌所取得巨大成功，源于其较强的综合能力。**抓住痛点，功效显著**：凭借着公司传统中药云南白药的基础与每年投入上亿元研发支出得到的研发成果，云南白药牙膏在减轻患病率很高牙龈问题上有着不可替代的作用。而基于云南白药研制出的牙膏也是其最坚固的壁垒与成功的基础。**品牌背书，善于营销**：有着云南白药“止血、止痛、消炎”的强大功效为牙膏作为产品背书，使得消费者更容易认可。除此之外，从牙膏上市之初的央视广告到黄晓明等明星为其代言，助力了产品销售。**卓有远见，提前布局**：从发现消费者需求转型做牙膏产品到意识到线上销售的重要性而大力拓展线上渠道，云南白药敢为人先，公司于2016年便实行以互联网思维推动线上产品销售与线下服务相结合，从而在互联网销售领域有所斩获。公司在2017年线上天猫平台便占据着19.42%的第一市场份额，取得了极大的先发优势。

图：北京大学-云南白药国际医学研究中心启用仪式现场



资料来源：公开资料，华西证券研究所

图：黄晓明代言云南白药牙膏

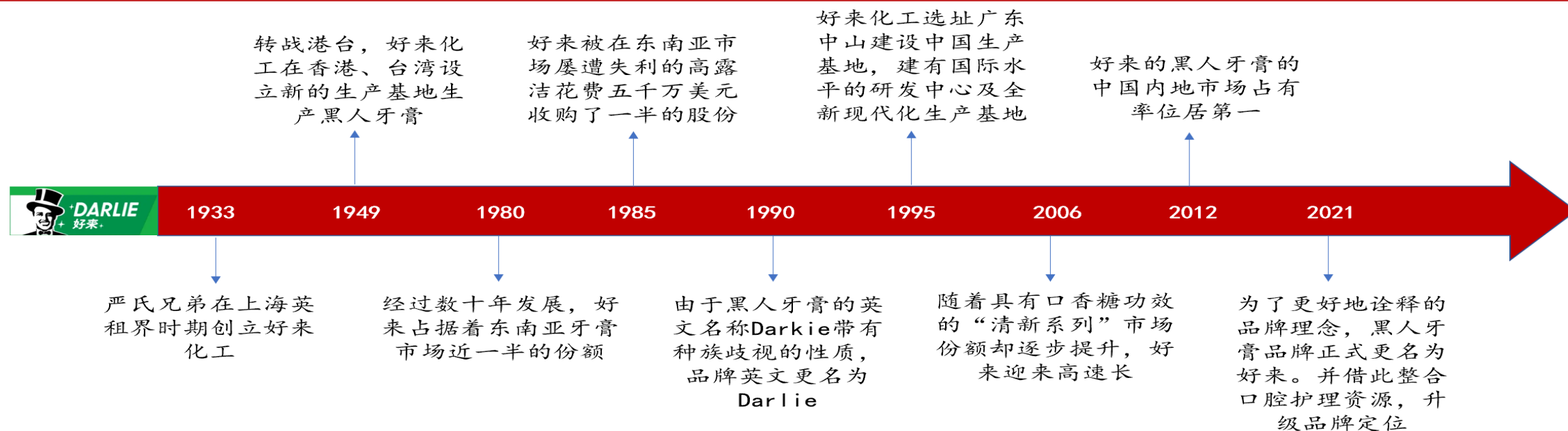


资料来源：公开资料，华西证券研究所

3.2.1 好来：主打清新美白，战略多次调整

好来主要从事牙膏以及牙刷的生产与销售，产品结构完整，市场遍布东南亚。其旗下品牌原为黑人牙膏，后于2021年改名为好来。好来牙膏在功效上专注于美白与清新口气。根据中山网显示，在本地销售上，2021年好来牙刷在中国牙刷行业市场份额排名第一，销售额线下市占率达6.78%；2021年好来牙膏在中国牙膏行业市场份额排名第二，销售额线下市占率达20.1%；同时，好来在东南亚多个市场处于主流地位，根据欧睿国际数据显示，2021年其市场份额在新加坡为21%，在马来西亚占据28%，而在中国台湾地区更是高达45%。与此同时，好来也在牙膏行业积极研发针对于不同年龄、不同需求的细分产品，如针对防蛀的儿童牙膏、针对牙龈护理的护龈牙膏与针对美白的矿物牙膏。除此之外，好来也大力拓展漱口水、口腔喷雾、牙线棒等进阶型口腔品类产品线，全方位拓展产品矩阵，更好地满足消费者对于口腔护理的需求。

图：公司历史发展进程



资料来源：公开资料，华西证券研究所

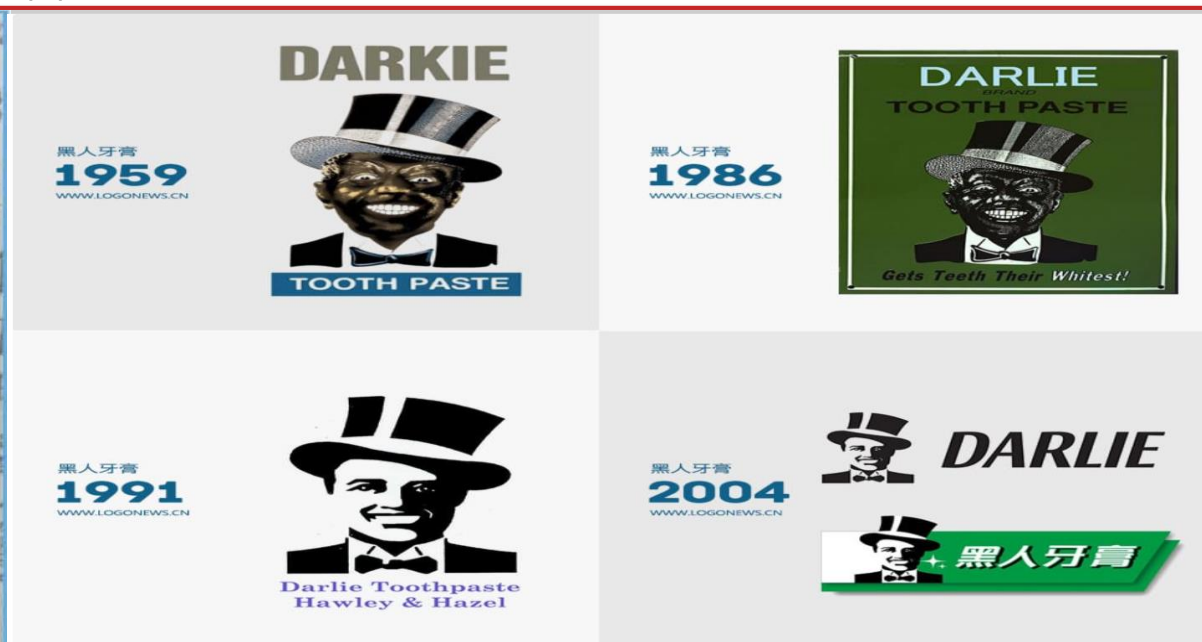
3.2.2 好来：东南亚市场开拓顺利，地位靠前

1933年严氏兄弟在上海英租界时期创立好来。好来率先使用纯天然薄荷及天然香料配方，将中国化学工业社生产的白玉牙膏配方略加改变，调配出了带有独特清凉口感的留兰香口味的牙膏。凭借着独特的外包装形象和牙膏的双重薄荷清香以及清凉口感，好来牙膏风靡一时。新中国成立后，随着创始人到中国香港定居，1949年好来在中国香港、中国台湾设立新的生产基地生产好来牙膏。在中国台湾地区，凭着独特的产品配方，好来牙膏品牌长达数十年成为当地牙膏市场的领军者。除此之外，随着好来新兴市场的不断开拓，销售网络也随之迅速拓展至东南亚，在80年代，好来牙膏占据着东南亚市场近一半的份额。1985年，好来集团被高露洁棕榄花费五千万美元收购了50%股份，与高露洁棕榄共同享有其品牌好来牙膏的使用权和经营权。1990年，由于好来牙膏的英文名称Darkie带有种族歧视的性质，公司将品牌英文名改为Darlie。

图：好来牙膏早期广告



图：好来牙膏品牌形象变化历史



资料来源：公开资料，华西证券研究所

资料来源：公开资料，华西证券研究所

3.2.3 好来：国内市场地位保持领先

1995年，好来重返内地市场，选址广东中山建设中国生产基地。好来生产的黑人牙膏主打口腔清新与美白，借助天然薄荷与独家香料配方，让“清凉有劲”成为好来牙膏的代名词，好来牙膏因而牢牢占据“清新系列”这一细分市场。2006年之后，随着具有口香糖功效的“清新系列”市场份额逐步提升，好来牙膏迎来高速增长，根据界面新闻显示，到了2012年，好来牙膏在内地的市场占有率位居第一。近年来，随着线上市场发展迅速，好来开始官方入驻淘宝、京东等中心电商平台大力开拓线上渠道，巩固自身市场地位，根据久谦数据显示，好来牙膏线上天猫平台2021/2022年销售额份额均位居行业第2，占比为10.92%/11.43%，品牌市场地位靠前。

图：好来牙膏部分系列产品



图：好来牙膏天猫平台销售情况

好来	销售额（百万元）	均价（元）	排名	占比
2017	91.08	19.8	3	7.22%
2018	143.97	21.2	3	7.57%
2019	191.16	19.7	4	6.91%
2020	264.20	22.2	4	7.83%
2021	405.84	26.7	2	10.92%
2022	463.61	31.4	2	11.43%

资料来源：京东，华西证券研究所

资料来源：久谦中台 华西证券研究所

注：均价包含套装系列价格

3.2.4 好来：成功经验之谈

公司在牙膏行业的成功，源于强大的产品力，又受益于优秀的营销力。

产品独特：好来数十年来持续地研发具有独特功效的牙膏品类，如清新口气的双重薄荷牙膏与美白牙齿的白素醇牙膏，这些产品都因兼具特色与功效而广受喜爱。独具特色的产品成了好来牙膏最强大的护城河。**价格实惠：**好来牙膏在进入中国市场之初成功地确立了中高端的形象，后来通过推出各类促销装，家庭装等平价产品而成功地向中低端延展，造就了“好物低价”的形象。**营销力强：**近年来，好来签约肖战、迪丽热巴等明星为亚太区代言人，并与腾讯《拜托了冰箱4》美食脱口秀合作，赞助《我是唱作人》、《以团之名》等热门综艺节目，使得好来的牙膏产品在年轻一代人中也有了更高的知名度。**公司从早期的外资入股到近期改名换新的多次战略调整不利于公司的稳定发展，部分消费者对公司产品品牌认可度有所下滑，而但好来多年积累下来的品牌影响力和市场经验仍使其位居行业前三，国内市场地位保持前列。**

图：明星肖战代言好来牙膏



资料来源：公开资料，华西证券研究所

图：好来与综艺《拜托了冰箱4》合作

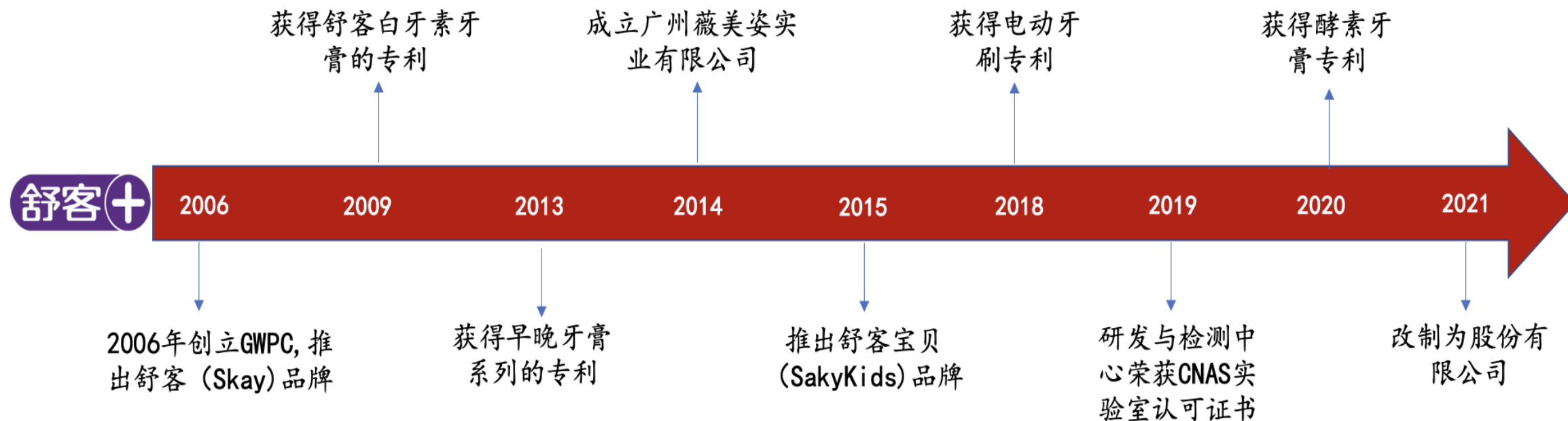


资料来源：公开资料，华西证券研究所

3.3.1 舒客：一站式口腔护理产品提供商

薇美资是国内领先的口腔护理产品提供商，致力于通过一站式及多元化的产品改善消费者口腔健康及卫生。公司主要从事成人基础口腔护理、儿童基础口腔护理、电动口腔护理及专业口腔护理产品的研发、生产和销售，多个子产品类别在口腔护理市场均处于领先地位。公司前身广州薇美资个人护理用品有限公司（GWPC）创立于2006年，同年推出核心品牌舒客，2015年，公司推出舒客宝贝，为12岁以下儿童提供口腔护理产品。15余年，公司不断研发创新，截至2021年前三季度，共获得112项专利，其中45项发明专利、15项实用新型专利和52项外观设计专利，另有25项专利在审批中。

图：公司历史发展进程

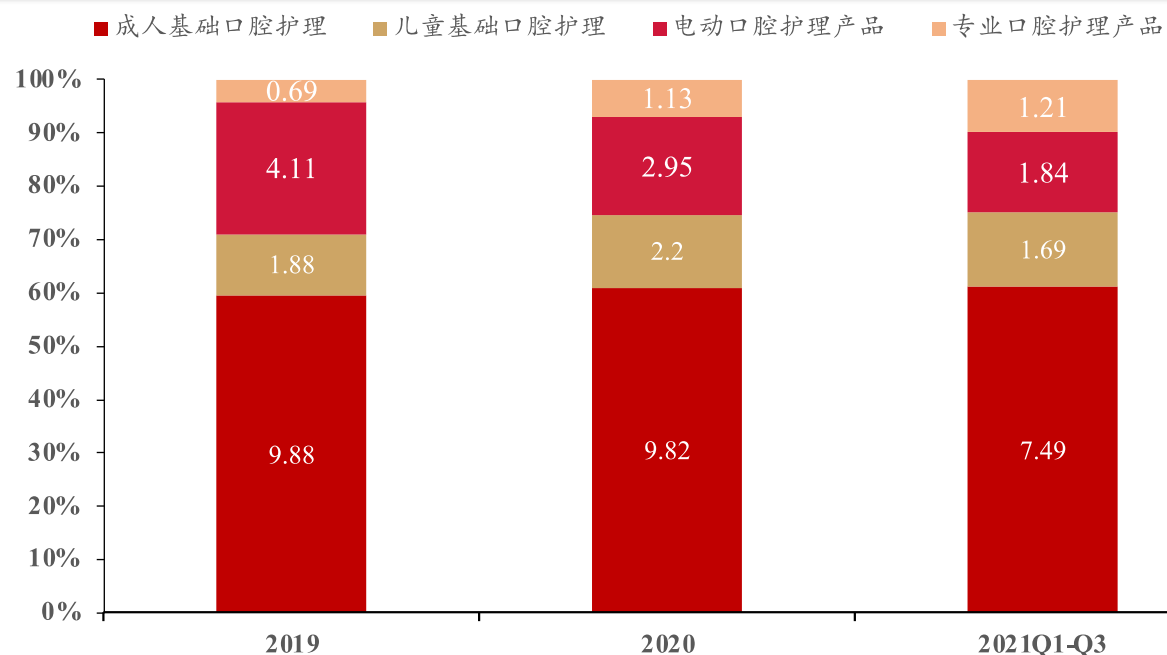


资料来源：薇美姿招股说明书，华西证券研究所

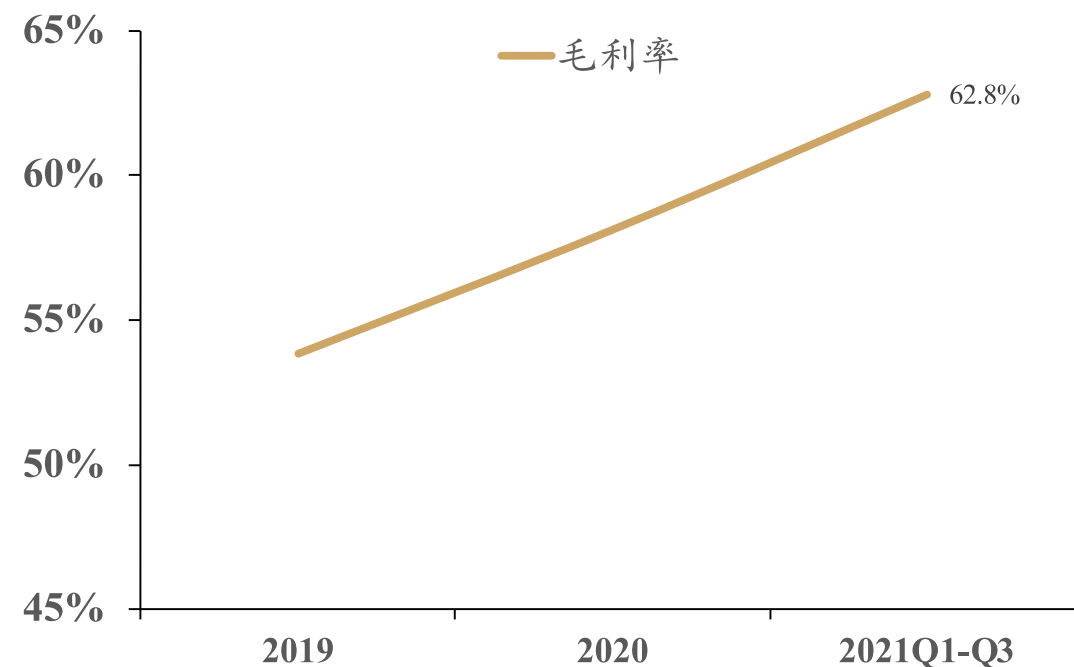
3.3.2 舒客：以牙膏业务为核心，盈利能力持续向上

薇美姿专注于口腔护理领域，打造了多元化的产品体系。2021年Q1-Q3，公司实现营业总收入12.30亿元，同比增长14.8%。公司营收主要由成人基础口腔护理支撑，2021年Q1-Q3占总营业收入的60.9%，同比增长18.5%，专业口腔护理产品占比最少，仅为9.8%，同比增长58.1%。公司在保持市场份额靠前的同时，力争提高产品市场竞争力，打造产品护城河。多年的创新研发造就了公司产品的高竞争力，近几年，公司全品类口腔护理产品毛利率维持在40%以上。2021年Q1-Q3，公司整体毛利率由57.8%上升至62.8%，其中儿童基础口腔护理产品毛利率高达76%。

图：历年公司分产品营收（亿元）



图：历年公司毛利率



3.3.3 舒客：定位中高端，品牌力渐强

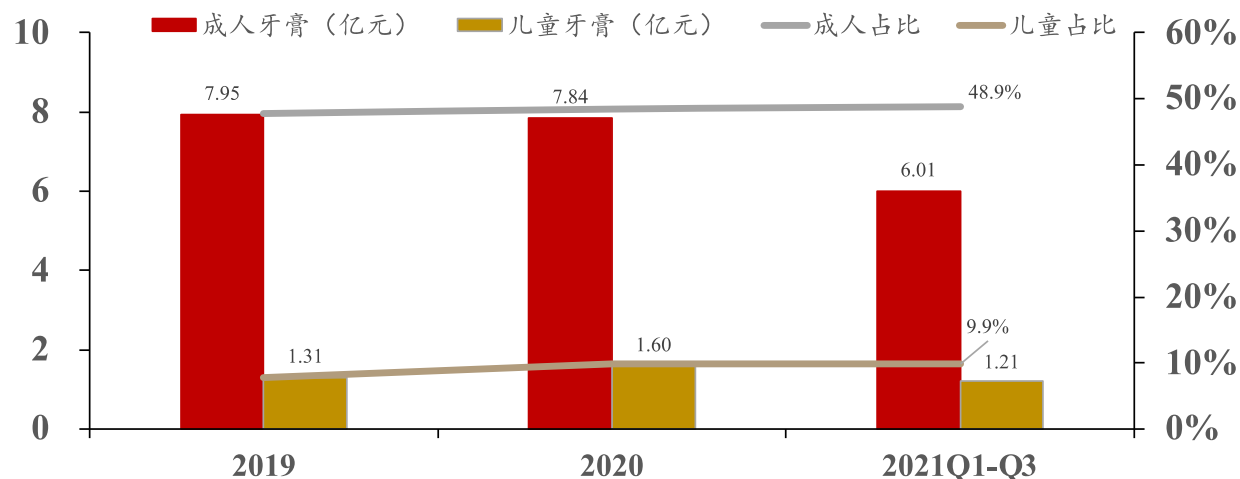
从薇美姿营收结构来看，舒客牙膏营业收入近年来占公司总收入55%以上，是公司核心支撑业务。舒客品牌定位中高端市场，随着我国人均收入水平的不断提高，居民的消费升级逐渐提升中高端牙膏需求人群，近年来舒客牙膏单件均价保持向上增长态势，带动牙膏整体营收实现稳步提升；**从盈利能力来看**，舒客成人牙膏和儿童牙膏毛利率均实现逐年向上，2021年前三季度分别为62%和76%，体现出舒客品牌在市场上具备较强的竞争力。

图：历年舒客牙膏销量与出厂均价

	成人牙膏销量 (百万件)	均价 (元)	儿童牙膏销量 (百万件)	均价 (元)
2019	165.56	4.8	26.77	4.9
2020	156.82	5.0	27.34	5.9
2020Q1-Q3	93.52	5.3	19.15	5.8
2021Q1-Q3	115.48	5.2	17.66	6.9

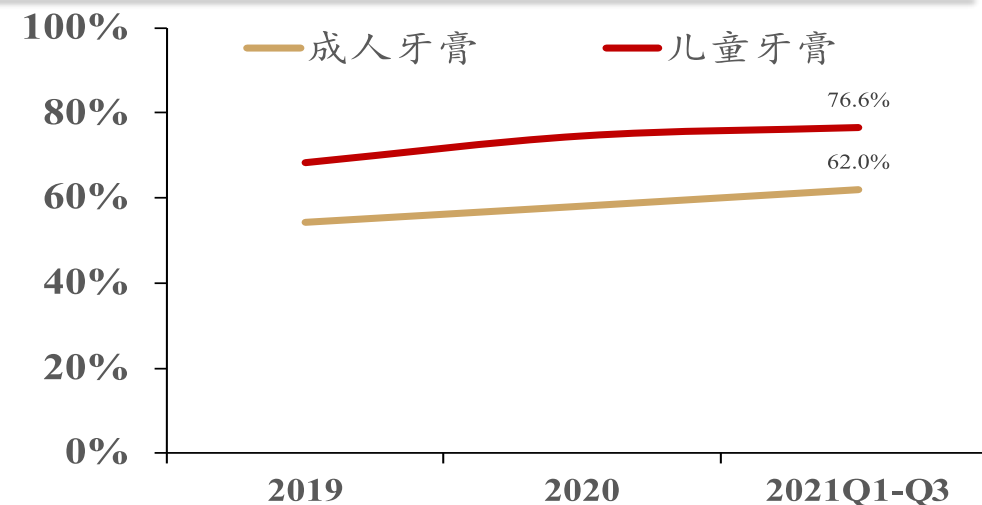
资料来源：薇美姿招股说明书，华西证券研究所

图：历年舒客牙膏收入与占比



资料来源：薇美姿招股说明书，华西证券研究所

图：历年舒客牙膏毛利率

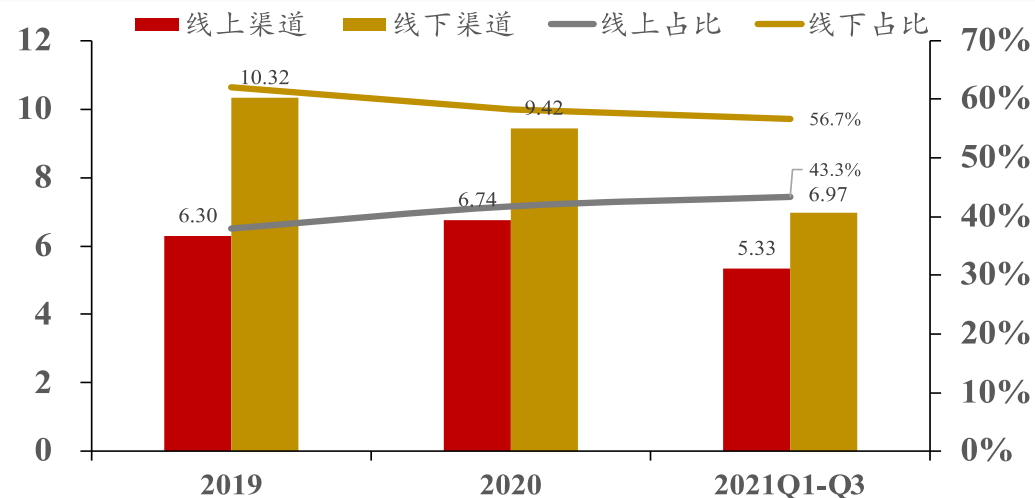


资料来源：薇美姿招股说明书，华西证券研究所

3.3.4 舒客：国内市场具备较强的竞争力

薇美姿销售渠道主要包括线下直销和经销以及线上自营和经销。近年来公司紧随消费者购物线上化趋势大力开拓线上渠道，线上渠道营收占比呈现明显上升趋势，2021年前三季度公司线上渠道收入占比为43.3%，线下渠道收入占比为56.7%，渠道收入趋于合理。双渠道协同发展助力公司保持较前的市场地位。根据尼尔森零售研究数据显示，2021年舒客牙膏在中国市场的线下销售份额位居第6位，占比为4.88%；而根据久谦数据显示，舒客线上天猫平台2021和2022年销售额份额均位居第5位，占比分别为6.51%和5.96%。

图：历年公司分渠道营收（亿元）



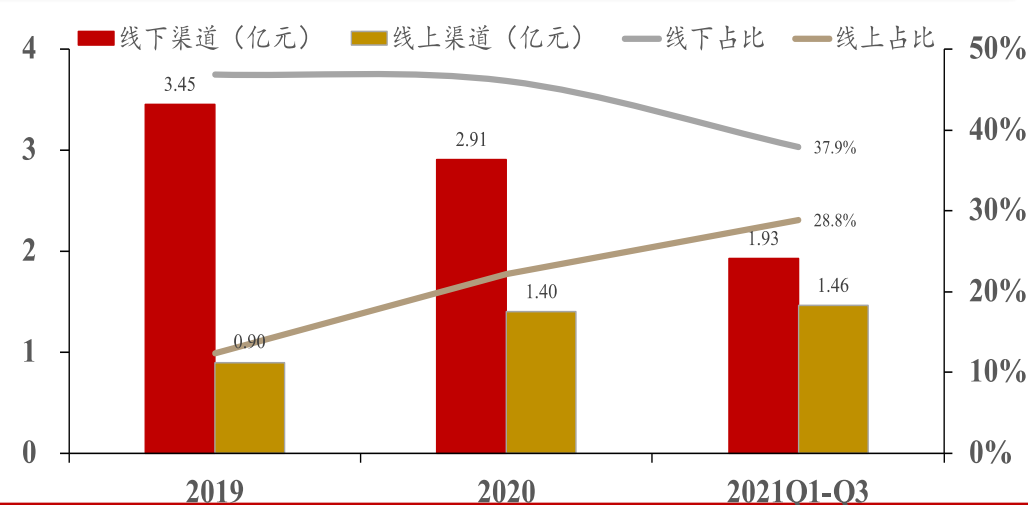
资料来源：薇美姿招股说明书，华西证券研究所

图：舒客牙膏天猫平台销售情况

舒客	销售额（百万元）	均价（元）	排名	占比
2017	114.54	29.0	2	9.08%
2018	164.98	25.4	2	8.67%
2019	213.64	26.7	3	7.72%
2020	268.47	23.0	2	7.96%
2021	241.99	28.0	5	6.51%
2022	241.61	30.8	5	5.96%

资料来源：久谦中台，华西证券研究所 注：均价包含套装系列价格

图：公司线上线下渠道推广开支及其占销售和经销开支比



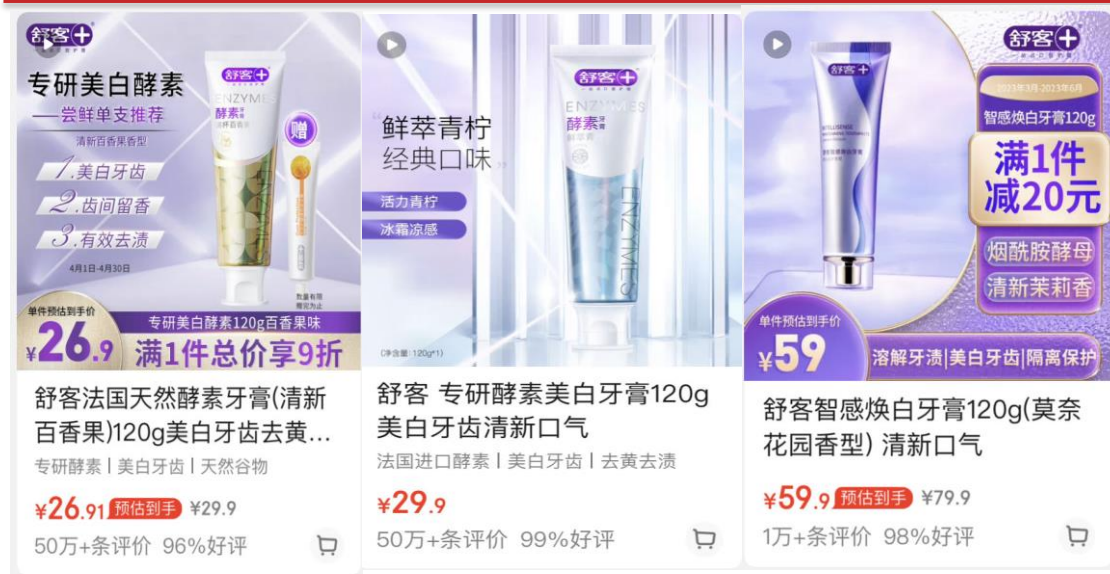
资料来源：薇美姿招股说明书，华西证券研究所

资料来源：薇美姿招股说明书，华西证券研究所

3.3.5 舒客：成功经验之谈

舒客通过领先的营销打法和产品差异化定位不断抢占消费者心智。**营销上**，舒客自2011年以来，相继签约贝克汉姆、李冰冰以及S.K.Y天空少年团体作为品牌代言人，通过国际巨星以及新生代偶像团体流量与各消费者群体建立产品传播桥梁，提升了品牌识别度；同时，舒客通过在零售点设立口腔护理体验中心并部署健康评估设备推动体验式营销，拉近了产品与消费者之间的距离。**产品上**：舒客首推使用酵素生物美白技术的美白牙膏，不断满足当前消费者日益增长的美齿需求，而舒客还拥有白牙素牙膏系列、亮齿白牙膏系列、早晚牙膏系列、红花清火牙膏系列等多产品矩阵和11款牙膏新品储备，能够较好顺应消费者新消费需求。**研发上**：截至2021年前三季度，公司共有专利112项，其中45项为发明专利，15项为实用新型专利以及52项为外观设计专利，研发费用率为1.6%。

图：舒客牙膏部分系列产品



图：舒客品牌代言人



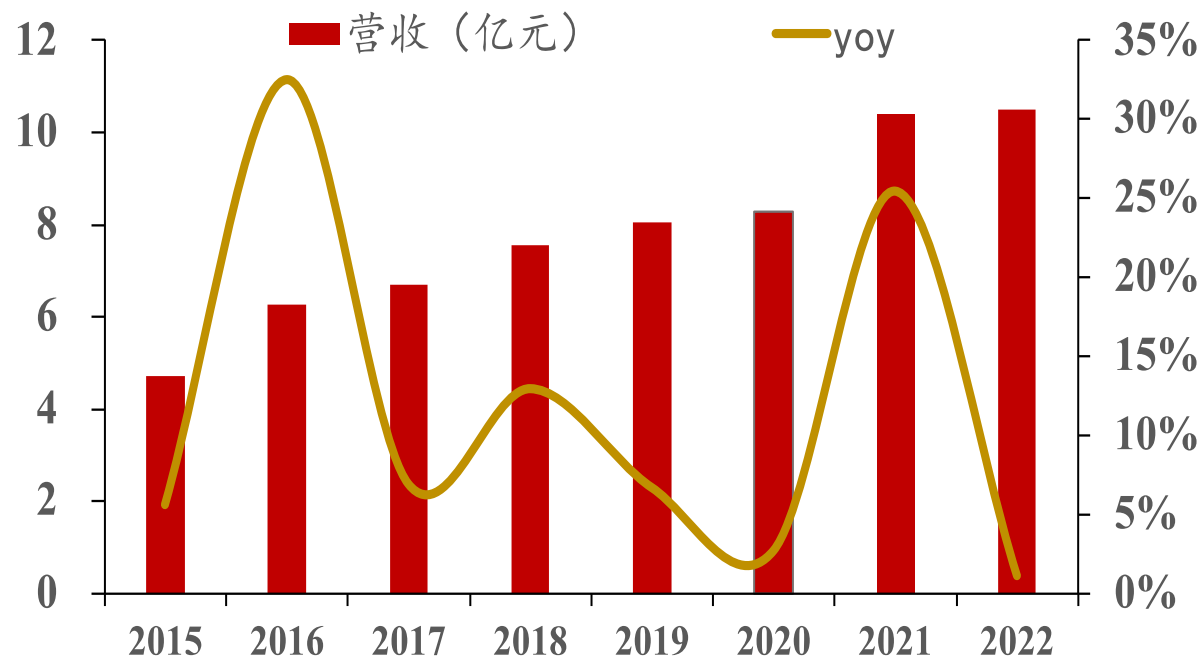
资料来源：京东，华西证券研究所

资料来源：公开资料，华西证券研究所

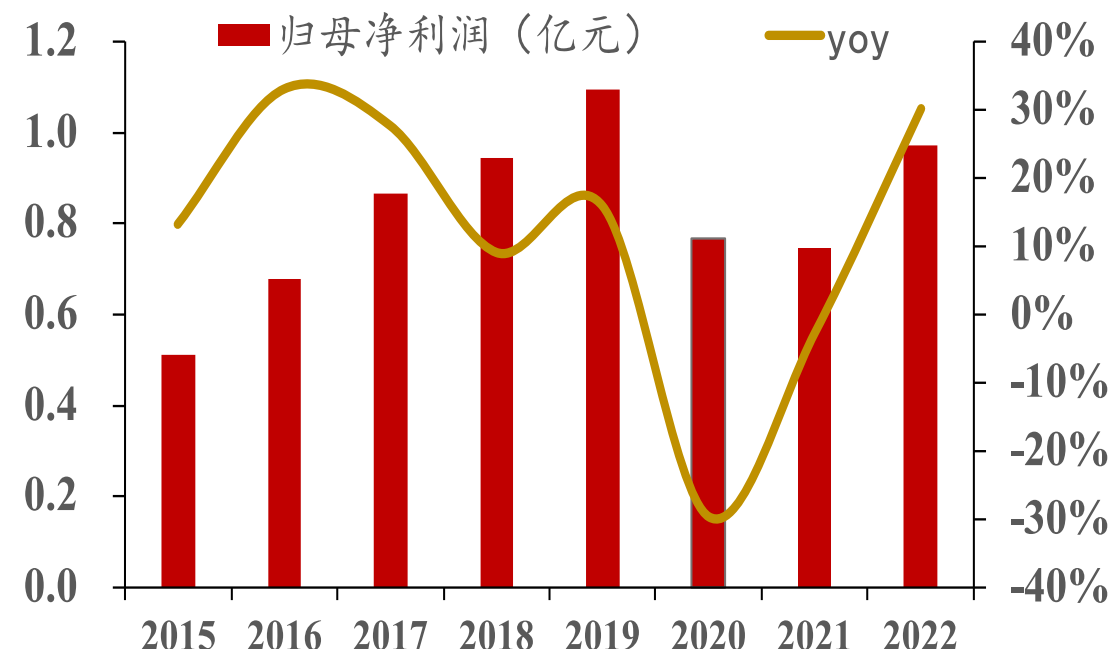
3.3.6 舒客：强强联合，携手并进

根据倍加洁于2023年2月3日披露的公告显示，倍加洁拟以现金4.7亿元收购北京君联和北京翰盈持有的薇美姿 16.5%股权，而此前倍加洁已先后于2021年1月和3月出资0.55亿元和2.5亿元，通过云舒一期和云舒二期持有薇美姿3.1%和12.6%股权。若此次交易顺利完成，倍加洁将直接和间接持有薇美姿32.2%股权，成为薇美姿第一大股东。倍加洁主要从事口腔清洁护理用品以及一次性卫生用品的研发、生产和销售，2022年倍加洁营收为10.50亿元，同比+1.09%，实现归母净利润0.97亿元，同比+30.12%。本次强强联合有益于薇美姿借助倍加洁在供应链端的多年积累的优势，发挥协同价值，推动品牌进一步发展。

图：倍加洁历年营收及增速



图：倍加洁历年归母净利润及增速



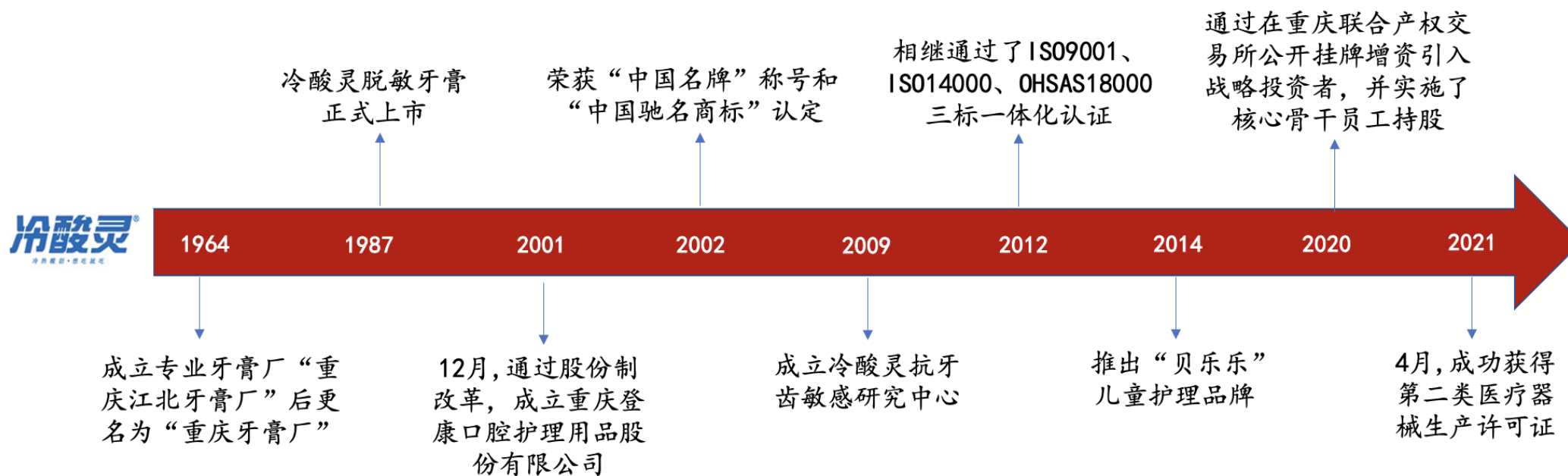
资料来源：公司公告，华西证券研究所

资料来源：公司公告，华西证券研究所

3.4.1 冷酸灵：中国抗敏感牙膏领军者

登康口腔成立于2001年，前身为“重庆牙膏厂”，主要从事口腔护理用品的研发、生产与销售，其主要产品涵盖牙膏、牙刷、漱口水等口腔清洁护理用品，是中国具有影响力的专业口腔护理企业；公司构建了以经销模式、直供模式与电商模式为主的营销网络体系，形成线上线下相结合的强大渠道能力；公司始终坚持“咬定口腔不放松，主业扎在口腔中”的聚焦定位战略，致力于为广大提供口腔健康与美丽整体解决方案。公司多年深耕抗过敏牙膏领域，相关技术位居行业头部，打造了以抗牙齿敏感技术为核心的“1+X”核心技术壁垒，研发优势明显；根据其招股说明书显示，公司核心品牌“冷酸灵”在国内抗敏感细分领域长期占据着60%左右的市场份额，位居市场第一，“贝乐乐”儿童牙刷、儿童牙膏零售额份额分列儿童品类行业第三、第五，品牌优势较强。

图 公司大事件

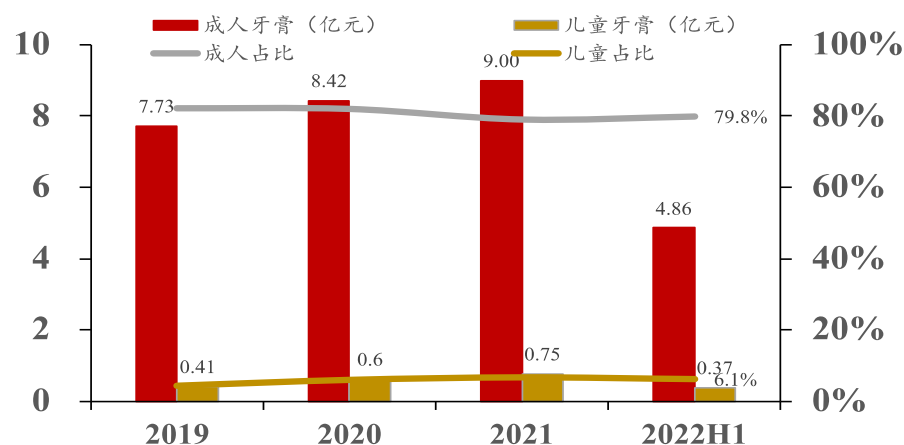


资料来源：公司官网，华西证券研究所

3.4.2 冷酸灵：品牌定位迈向高端领域，力争高利润市场份额

从登康口腔营收结构来看，成人牙膏产品和儿童牙膏产品占据着公司主营业务收入的85.4%，为公司的支柱性产品；得益于公司近年来逐渐布局高端领域市场，凭借“医研”、“贝乐乐”、“萌芽”等高端品牌不断打开高利润市场份额，当前成人牙膏产品的销量和销售单价的年均复合增长率分别为6.1%和1.6%；儿童牙膏产品的销量和销售单价的年均复合增长率分别为29.7%和4.4%，均实现量涨价升。**从盈利能力来看**，成人牙膏和儿童牙膏毛利率位居公司产品前列，2019-2021年均分别保持39%和59%以上的行业领先水平，牙膏类别产品合计毛利贡献超过89%。

图：历年冷酸灵牙膏收入与占比



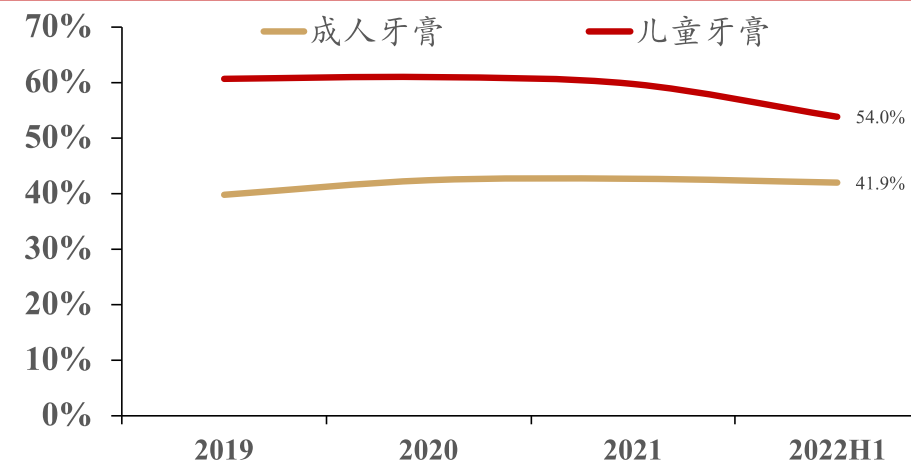
资料来源：登康口腔招股说明书，华西证券研究所

图：历年冷酸灵牙膏销量与出厂均价

	成人牙膏销量(吨)	均价 (万元/吨)	儿童牙膏销量(吨)	均价 (万元/吨)
2019	30478	2.5	480	8.5
2020	32975	2.6	734	8.2
2021	34318	2.6	808	9.2
2022H1	17525	2.8	419	8.8

资料来源：登康口腔招股说明书，华西证券研究所

图：历年冷酸灵牙膏毛利率

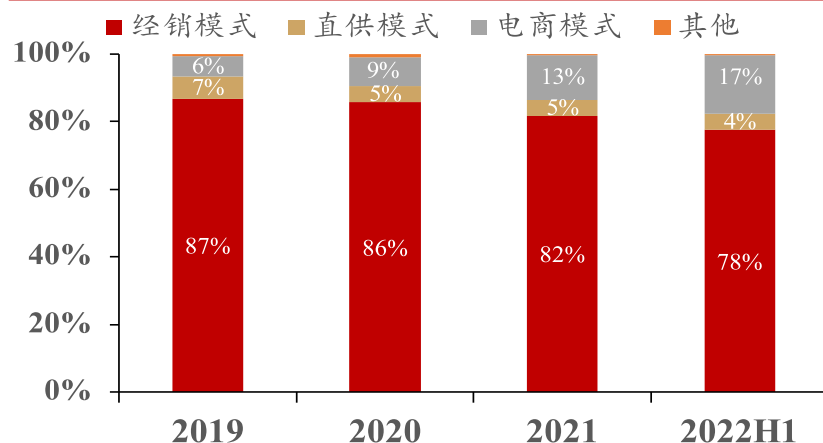


资料来源：登康口腔招股说明书，华西证券研究所

3.4.3 冷酸灵：渠道多元进阶，全域协同提质增效

登康口腔当前产品销售模式以传统“经销+直销”线下模式为主，2019-2022H1，两者合计占主营业务收入比例均在80%以上，线下渠道发展较为稳定；同时，公司顺应消费者消费习惯的变化，积极拓展线上电商渠道，**2019-2022H1，电商渠道收入占比不断提升，传统线下渠道则呈下降趋势，线上线下载体结构逐渐走向均衡，双渠道协同发展有利于公司进一步市场拓展，加强品牌市场地位。**根据尼尔森零售研究数据显示，2021年冷酸灵牙膏在中国市场的线下销售份额位居第4位，占比为6.83%；而根据久谦数据显示，冷酸灵牙膏在线上天猫平台年销售份额实现逐年稳步提升，品牌影响力日渐增强。

图：历年公司主要渠道收入占比



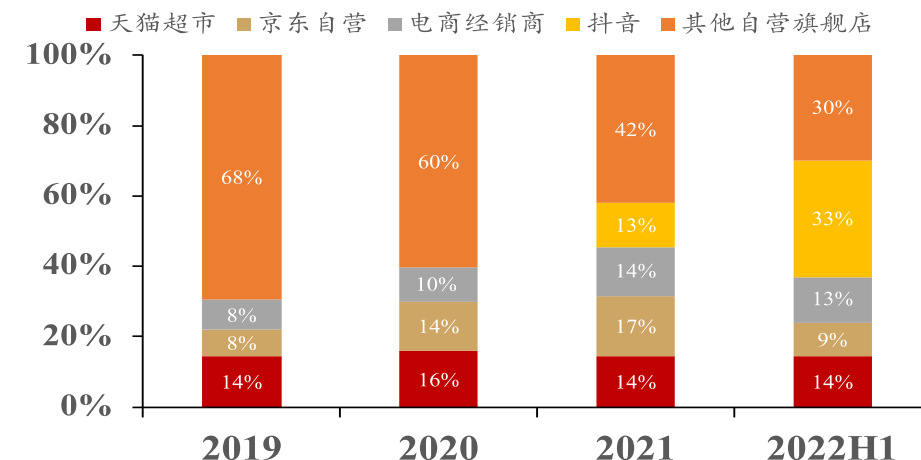
资料来源：登康口腔招股说明书，华西证券研究所

图：冷酸灵牙膏天猫平台销售情况

冷酸灵	销售额（百万元）	均价（元）	排名	占比
2017	23.98	32.6	10	1.90%
2018	37.01	34.2	13	1.95%
2019	84.76	36.4	8	3.06%
2020	103.47	32.9	8	3.07%
2021	144.73	32.2	8	3.90%
2022	173.99	32.5	7	4.29%

资料来源：久谦中台，华西证券研究所 注：包含套装系列价格

图：历年公司电商平台收入结构



资料来源：登康口腔招股说明书，华西证券研究所

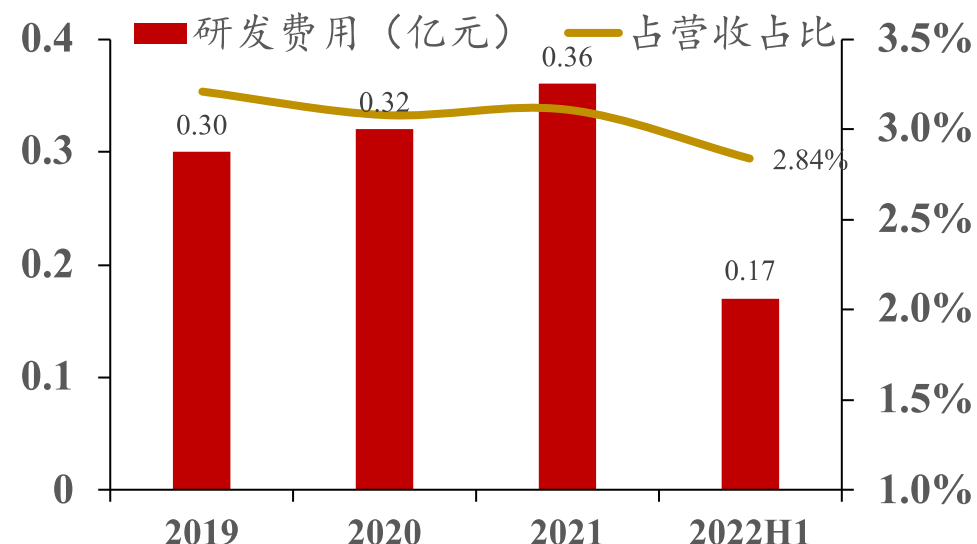
3.4.4 冷酸灵：抗牙齿敏感技术行业领先

登康口腔积极布局了抗敏感 3.0 技术矩阵，打造了以抗牙齿敏感技术为核心的“1+X”核心技术壁垒；同时，公司已参与20余项国家及行业标准的制修订，取得包含双重抗敏感、生物活性玻璃陶瓷专效修复等多项技术在内的170项国内授权专利。其中，生物陶瓷材料能有效修复受损的牙本质，并以此技术为核心，打造医研高端产品平台，为公司产品进军高端领域，加强品牌建设方面提供有效的技术支撑；双重抗敏感技术是行业内首次推出含钾盐和锶盐的双重抗敏感发明专利技术，经四川大学华西口腔医学院临床验证，抗敏感效果显著，我们预计其有助于加强公司在抗敏感细分领域中的行业话语权，为深化医院渠道合作奠定了坚实的技术背书。公司研发费用保持逐年上升趋势，研发费用率也处在同行可比公司前列，有利于进一步夯实公司领先的研发实力，为未来公司产品推陈出新保驾护航。

图：公司抗敏感3.0技术矩阵

抗敏感3.0技术矩阵		
1.0 锶盐抗敏技术	2.0 双重抗敏技术	3.0 生物矿化抗敏技术
含锶盐的抗敏感技术解决牙膏配方稳定性关键技术问题，经临床验证对牙本质过敏效果显著，开创了“冷酸灵”中国第一个专业抗敏感牙膏品牌	含锶盐和钾盐双重抗敏技术获得中国发明专利，专利产品连续多年在抗敏感领域稳居行业内国有品牌第一名，该技术获得口腔清洁护理行业重大科技成果一等奖	含生物活性陶瓷材料的抗敏技术获得中国发明专利，该技术对推动口腔护理用品领域革新起到重要作用，获得国家轻工联合会科技进步奖

图：历年公司研发费用支出



3.4.5 冷酸灵：以抗敏感为基石，打造全方位品牌矩阵

冷酸灵：作为公司主打品牌，核心亮点在于具备牙齿抗敏感保护作用。凭借多年的研发技术积累和精准的营销策略，冷酸灵一直在抗敏感牙膏领域受到大众的喜爱，保持着绝对优势；根据尼尔森零售研究数据显示，2019-2021年，冷酸灵在抗敏感细分领域线下市场份额分别占60.1%、61.0%和59.6%，稳居市场第一。公司凭借抗敏感标签区别于市场的同时，以“抗敏感+”作为产品功效的延伸，不断满足消费者产品新需求。

贝乐乐：公司2014年推出“贝乐乐”儿童护理品牌，以食品级甄选品质、趣味培养儿童刷牙习惯和热门儿童IP，获得良好销售业绩和客户与消费者的一致认可，市场认可程度不断提高。根据尼尔森零售研究数据，2021年，“贝乐乐”儿童牙膏、牙刷零售额相比2020年分别增长了27.5%、65.6%，增速行业领先。

高端领域品牌：公司拥有高端专业口腔护理品牌“医研”，该平台产品采用具有临床研究的产品技术，专为有特定口腔问题困扰的用户开发；公司高端婴童口腔护理品牌“萌芽”，专业针对0-8岁幼龄儿童开发，提供一站式低幼儿童口腔护理解决方案。

图：公司主要产品



资料来源：公司官网，登康口腔招股说明书，华西证券研究所

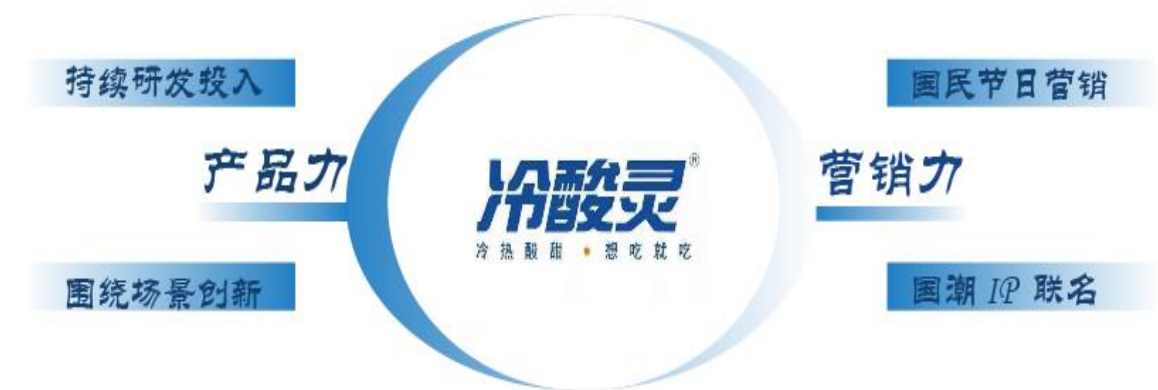
3.4.6 冷酸灵：产品力+营销力=品牌新活力

产品力：公司核心品牌冷酸灵凭借业内领先的抗牙齿敏感技术，在抗敏感牙膏细分市场长期占据行业领导地位；而作为国产品牌老字号，公司不断推出创新性产品，2019-2021年，冷酸灵推出火锅牙膏和猫爪刷等跨界合作产品，满足了消费者猎奇和追求高颜值的消费心里，提升了品牌竞争力。

营销力：公司携手抖音平台，情感交互吸引全民参与，相互合作发起为全国人民送福气、红包派发活动营造品牌温馨氛围；冷酸灵以民族文化为根基，以国为潮，打造国货新动能，跨界联合“马迭尔冰棍”、“小龙坎火锅”等知名IP品牌以及与中国国家博物馆进行合作，打造新“国宝”牙膏，丰富品牌标签，增加市场讨论度；继公司与吴秀波、孙俪、孙红雷等明星合作后，当前公司形象代言人为95后流量小生吴磊，凭借和年轻代言人合作，公司品牌更易融入于Z世代日常生活，实现品牌年轻化。公司创新整合营销传播矩阵和构建品牌代言人矩阵，大大提高了公司品牌知名度。

品牌新活力：公司核心品牌冷酸灵通过持续研发投入和围绕场景创新，把产品力作为品牌发展根基；同时，公司通过国民节日营销、国潮IP联名以及代言人年轻化等营销策略，把营销力作为品牌发展动力，从而赋予品牌新活力，实现“老一辈用的性价比牙膏”向“国货潮品”的转型过渡。

图：公司爆款SKU拆解



资料来源：2022抖音口腔护理行业爆款解码报告，华西证券研究所

图：公司节日营销、当前代言人、联名系列产品



资料来源：公司官网，公开资料，华西证券研究所

由劣转优，实现弯道超车：

- 1、国产品牌起步较晚，早期面对全球市场经验丰富且综合实力强劲的外资品牌处于劣势地位。随着我国居民人均可支配收入的持续增长，行业消费升级渐起，消费者对高端品牌的接受和复购率呈现上升趋势，国产品牌抓住机遇，乘消费升级之风不断攻占中高端领域市场，凭借本土化先发优势，品牌市场认可度逐渐高于国外品牌。
- 2、区别于国外产品功效单一定位，本土品牌不断向中草药、美白、护龈等细分领域延伸发力，实现了产品差异化，迎合了消费者日益增长的新功效需求；同时，随着国民的民族自信和文化自信不断提高和“国货国潮”之风日益盛行，国产品牌更加深入国内消费者心智，国内市场份额近年来不断提升。
- 3、国产品牌综合实力相较于国外优质品牌仍具有一定差距，在全球口腔护理市场中不具领导地位。在实现国内市场弯道超车的同时，国产品牌更应夯实自身基础，不断积累市场经验，研究海外市场特点，适应消费新需求，提升国际市场影响力。

4 投资建议

我国牙膏行业早期外国品牌占据着行业绝对优势地位。随着我国全面建成小康社会目标的实现，国内人均可支配收入实现10年连续增长，居民口腔健康意识日益加深以及消费能力的提高引发口腔护理行业消费的进一步升级，国产品牌逐渐抓住发展机遇，凭借本土化优势，对国内消费者消费方式、生活习惯、产品需求较为了解，通过产品的不断优化升级，其产品功效性更能满足国内客户的口腔需求；同时，随着国民的民族自信和文化自信不断提高和“国货国潮”之风日益盛行，国产品牌在用户口碑和认可度上逐渐高于国际品牌，而疫情期间外资品牌对华投资逐渐放缓，部分外资企业开始关停部分工厂以减小自身实际损失，让国产品牌有了进一步的追赶机会。2021年我国口腔护理市场份额前十公司排名中，本土公司已占据5席，合计市场份额达37.6%，高于外资的28.9%，**我国牙膏行业本土品牌化趋势明显。市场上品牌力较强的登康口腔（冷酸灵）、云南白药、倍加洁（薇美姿）有望受益。**



5 风险提示

行业竞争加剧风险：口腔护理赛道规模较大，牙膏行业竞争高度激烈，随着新兴势力的不断加入，将对行业格局产生一定影响，市场集中度或将下降，不利于行业的良性发展

消费复苏不及预期风险：我国当前正处于疫后复苏阶段，若后续再次出现感染高峰，对居民线下消费活动影响较大，将不利于行业的健康发展。

消费者消费行为波动风险：当前消费者对新产品的要求日趋严格，若行业产品无法满足消费者日益变化的消费需求，将降低消费者复购意愿，行业盈利能力或将受到影响。

分析师简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，10年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，8年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
行业评级标准	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.huaxi168.com.cn/huaxi/box/day.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。