

口腔护理行业专题

规模稳增、新品迭出，国产品牌焕新机

西南证券研究发展中心
轻工研究团队 蔡欣/赵兰亭
2023年5月

核心逻辑

- **口腔清洁护理行业的市场规模稳步扩张，新品类增长可期。** 2017-2021年国内口腔清洁护理行业规模从388.5亿扩张至521.7亿元，复合增速为7.7%。其中2021年牙膏/牙刷的市场规模分别达到311.6亿元/176.7亿元，占比59.7%/33.9%。核心品类牙膏均价稳步增长，价格带天花板较高，为消费升级的受益品种，主要由于牙膏消费频率低，单次消费金额不高，消费者对提价不敏感；此外随着消费者口腔健康管理意识增强，对产品功能需求个性化，新成分产品如酵素美白牙膏、益生菌牙膏等普遍定价中高端，价格带继续向上延伸。新品类电动牙刷、漱口水/液规模达到90.2亿元、25亿元，2017-2021年的复合增速27.3%、45.7%。随着消费者消费观念升级以及产品价格带趋于丰富，新产品近年市场规模快速扩张。
- **国产头部品牌份额稳步提升，线下渠道壁垒高筑，线上具备弯道超越机遇。** 从近几年市场份额变化来看，云南白药、冷酸灵品牌份额稳步提升，佳洁士、中华等外资品牌以及长尾小品牌份额收缩。按线下渠道零售额计算，2021年前十厂商的市场份额达75%，其中前五大厂商云南白药、黑人（好来化工）、佳洁士（宝洁）、冷酸灵（登康口腔）、高露洁（高露洁棕榄）市场份额分别为23.9%、20.1%、8.8%、6.8%、5.6%。线下渠道传统品牌根基深厚、壁垒较高。线上渠道竞争格局较分散，其中抖音、快手等直播渠道增长较快，为各品牌推广牙膏新品，以及漱口水、牙线签等低渗透率品类培养用户认知、提升品牌知名度的重要渠道。目前国产新锐品牌内容投放较多，国产品牌在电商渠道份额提升的空间充足。
- **相关标的：**
 - **登康口腔：**1) 冷酸灵品牌知名度高，线下渠道管理精细、壁垒深厚，县域城市仍有进一步渗透空间；2) 新品储备充足，价格带上行空间充分，逐步扩展漱口水、口喷、电动牙刷等，品类扩张天花板高；3) 重视抖音等新渠道布局，品牌认知有望进一步提升。
 - **倍加洁：**1) 厂房搬迁改造完毕，新产能释放，牙刷品类产能瓶颈突破，接单能力进一步提升；2) 牙刷以外的口腔护理单品如牙线棒等逐渐跑出体量，毛利率趋势结构性向好；3) 收购薇美姿（舒客）部分股权，舒客在品牌运营和渠道方面优势强，有望深化合作互相赋能。
- **风险提示：新品类渗透率提升不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险，线上渠道份额提升不及预期的风险。**

目 录

◆ **口腔护理行业：规模稳增、新品迭出，国产品牌焕新机**

◆ **相关标的及品牌**

登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

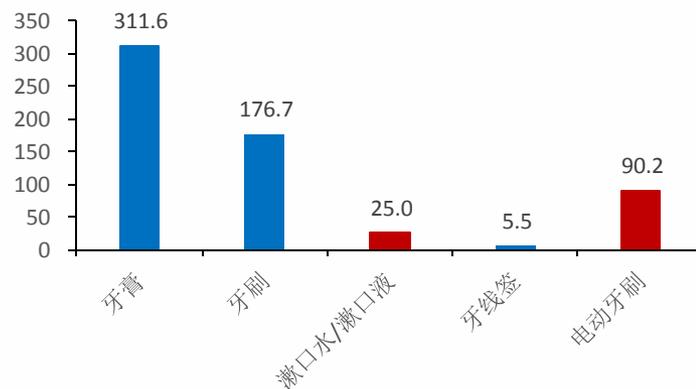
薇美姿：积极丰富产品矩阵，抓住线上发展机遇

云南白药牙膏：高举高打快速扩张，产品线日益丰富

口腔护理行业：市场规模不断扩大，新品类增长未来可期

□ 口腔清洁护理行业的市场规模稳步扩张，新品类增长可期。2017-2021年国内口腔清洁护理行业规模从388.5亿扩张至521.7亿元，复合增速为7.7%。其中牙膏牙刷构成口腔护理行业市场规模的主体，2021年牙膏的市场规模达到311.6亿元，占口腔护理行业的59.7%。其次是牙刷，以176.7亿元的市场规模占口腔护理行业的33.9%，其中电动牙刷规模达到90.2亿元，占牙刷市场规模51%，2017-2021年的复合增速27.3%。新品类漱口水/液和目前的规模相对较小，为25亿元，占比4.8%，2017-2021年的复合增速45.7%。随着消费者消费观念升级以及产品价格带趋于丰富，电动牙刷、漱口水、牙线签等新产品近年市场规模快速扩张。

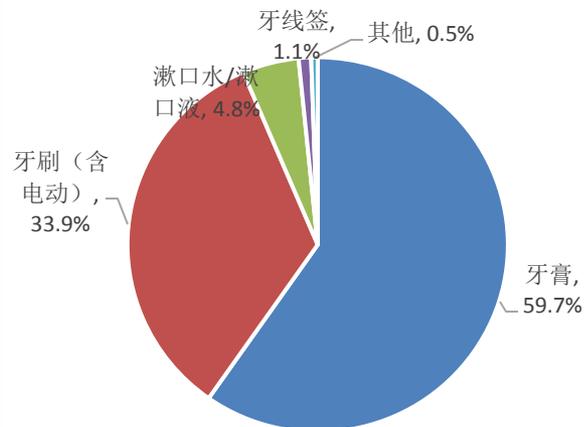
2021口腔护理行业各品类规模 (亿元)



2017-2021口腔护理行业市场规模 (亿元)



2021口腔清洁护理行业各品类规模占比

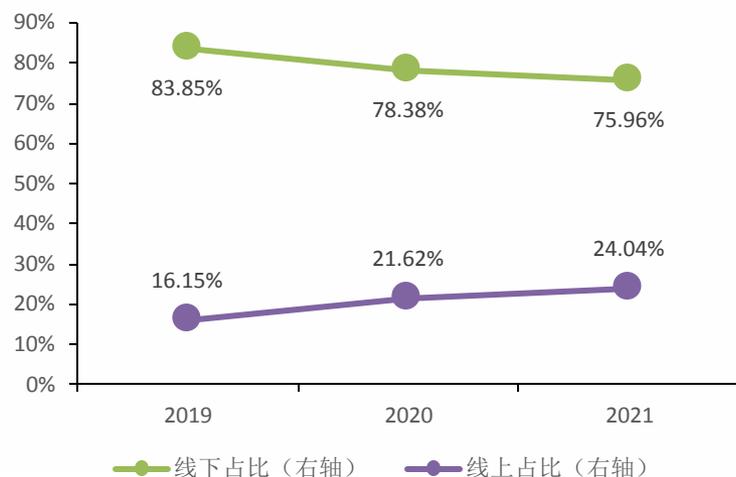


数据来源：登康口腔招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

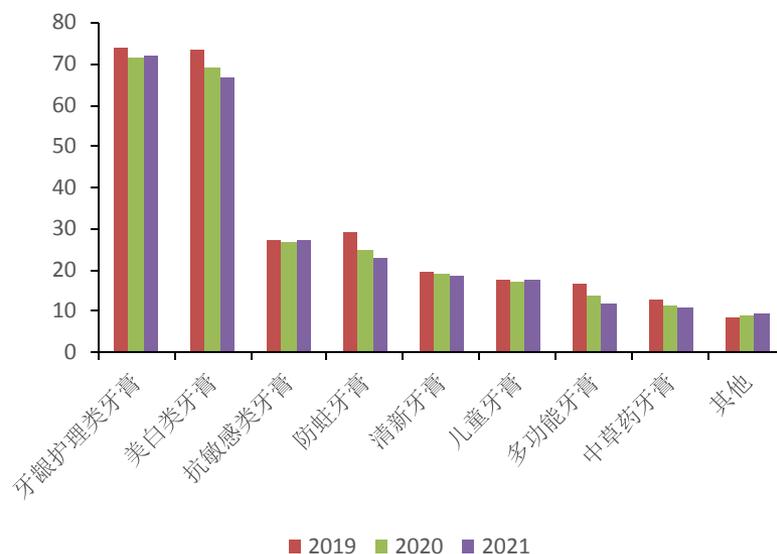
牙膏市场：头部集中效应明显，牙龈护理和美白类牙膏占比较高

- 牙膏市场规模稳定，牙龈护理和美白类牙膏占据半壁江山。根据尼尔森数据，2019-2021年牙膏市场规模复合增速在1%左右，市场规模总体稳定，其中牙龈护理类和美白类功能的牙膏占据牙膏市场过半规模。牙龈护理类牙膏市场规模最大，在70亿元以上，主要品牌为云南白药等；美白类牙膏市场规模在60亿元以上，近年市场规模略有回落，主要品牌为舒客等；抗敏感类牙膏市场规模在20-30亿元，主要品牌有冷酸灵、舒适达等。
- 分渠道看，牙膏零售渠道仍以线下渠道为主，同时线上渠道在迅速发展，2021线上渠道份额相比2019年提升7.9pp，达到24%。

2019-2021年牙膏线上线下渠道分布



2019-2021各功能牙膏线下市场规模 (亿元)



数据来源：登康口腔招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

牙膏市场：行业均价稳步提升

- **需求稳健，行业均价持续提升。**牙膏均价有稳步增长，为消费升级的受益品种，主要由于牙膏消费频率低，单次消费金额不高，消费者对提价不敏感；此外随着消费者口腔健康护理意识增强，对产品功能需求个性化，新成分产品如小苏打牙膏、酵素美白牙膏、益生菌牙膏等普遍定价中高端，价格带继续向上延伸。
- 2016-2020年我国牙膏表观需求量整体呈现稳健略增的态势，2021年牙膏表观需求量为50.5万吨，同比下降0.3%。牙膏行业均价持续提升，以36个大中城市日用工业消费品普通120克左右牙膏的平均价格为例，从2016年底的8.6元/盒上升至2022年底的11.7元/盒，复合增速为5.3%，呈持续攀升态势。

牙膏均价走势（元/盒）



牙膏表观需求量走势



牙膏市场：价格带上限较高，功能趋于细分

□ 价格带上限较高，功能趋于细分。线上牙膏品牌的价格带普遍在13~25元/支，其中高露洁酵素美白牙膏定位80元，好来深导白牙膏单价定位80-90元，云南白药、竹盐部分单品定价超过30元，其余品牌主要定价为20元左右。产品功能以美白、去渍、护龈等功能为主，添加新成分如酵素牙膏、活性肽牙膏等定价更高。

表：不同品牌牙膏产品价格对比（淘宝官旗价格）

定位	品牌	产品名	功效	规格	单价（元/支）	单价（元/克）	
单支价格20元以上	好来（原黑人）	深导·白牙膏	美白去渍，4周见效	100g	99	0.99	
	高露洁	酵素美白牙膏	美白牙齿，祛除牙渍	101g	80.6	0.798	
	云南白药	活性肽BIO泵式牙膏	改善口腔黏膜损伤	100g	42.5	0.425	
	竹盐	喜马拉雅粉盐派缤牙膏	洁齿去斑，护龈清新	285g	39	0.137	
	狮王	齿科级儿童防蛀牙膏	低氟温和防蛀	60g	33	0.55	
	舒适达	美白配方牙膏	物理化学双重美白，有效缓解牙齿敏感	100g	27.33	0.273	
	高露洁	耀白去渍牙膏	5倍去渍，闪耀亮白	100ml	25	0.25	
	舒适达	多效护理牙膏	缓解敏感、呵护牙龈、保护牙釉质	100g	23.5	0.235	
	佳洁士	热感溶渍牙膏	去除顽固烟渍咖啡渍	120g	23.3	0.194	
	狮王	抗糖酵素美白牙膏	抗糖酵素，活效美白	120g	22.67	0.189	
	舒客	专研美白酵素牙膏	美白去渍，清新口气	120g	22.5	0.187	
	单支价格10-20元	冷酸灵	极地白海洋薄荷	双重抗敏，炫白清新	130g	19.9	0.153
好来（原黑人）		白酵素牙膏	美白、去牙渍	120g	19.8	0.165	
云南白药		经典薄荷香	减轻牙龈出血、修护黏膜损伤、清洁口腔异味	100g	18.8	0.188	
佳洁士		双色锁白系列	去渍防渍，锁香锁白	120g	18.3	0.153	
中华		抗糖净白牙膏	99%减菌，去沉积牙渍	120g	16.97	0.141	
舒客		小苏打牙膏系列	炫白清新，舒缓抗敏	160g	16.6	0.139	
云南白药		益优冰柠	持久清新口气	100g	13.8	0.138	
好来（原黑人）		超白牙膏	防蛀固齿、隔离牙渍	120g	13.3	0.108	
狮王		葡萄柚小苏打美白牙膏	美白牙齿，清新口气	120g	12.88	0.107	
高露洁		密集焕白牙膏	瓦解牙渍，去黄亮白	120g	12.5	0.104	
冷酸灵		专研抗敏牙膏	抗敏护龈	100g	12.5	0.125	
纳爱斯		维他命C牙膏	固齿护龈	90g	11.63	0.129	
单支价格10元以下		中华	魔丽迅白牙膏	清新口气，迅白护齿	100g	8.98	0.089
		纳爱斯	鲜果+盐白+冰菊牙膏套装	清新口气、洁白牙齿、健齿护龈	120g*3	5.3	0.044
		竹盐	LG竹盐精品牙膏（买5送5）	减少牙菌斑、牙龈出血，改善牙龈炎	120g*10	4.7	0.039

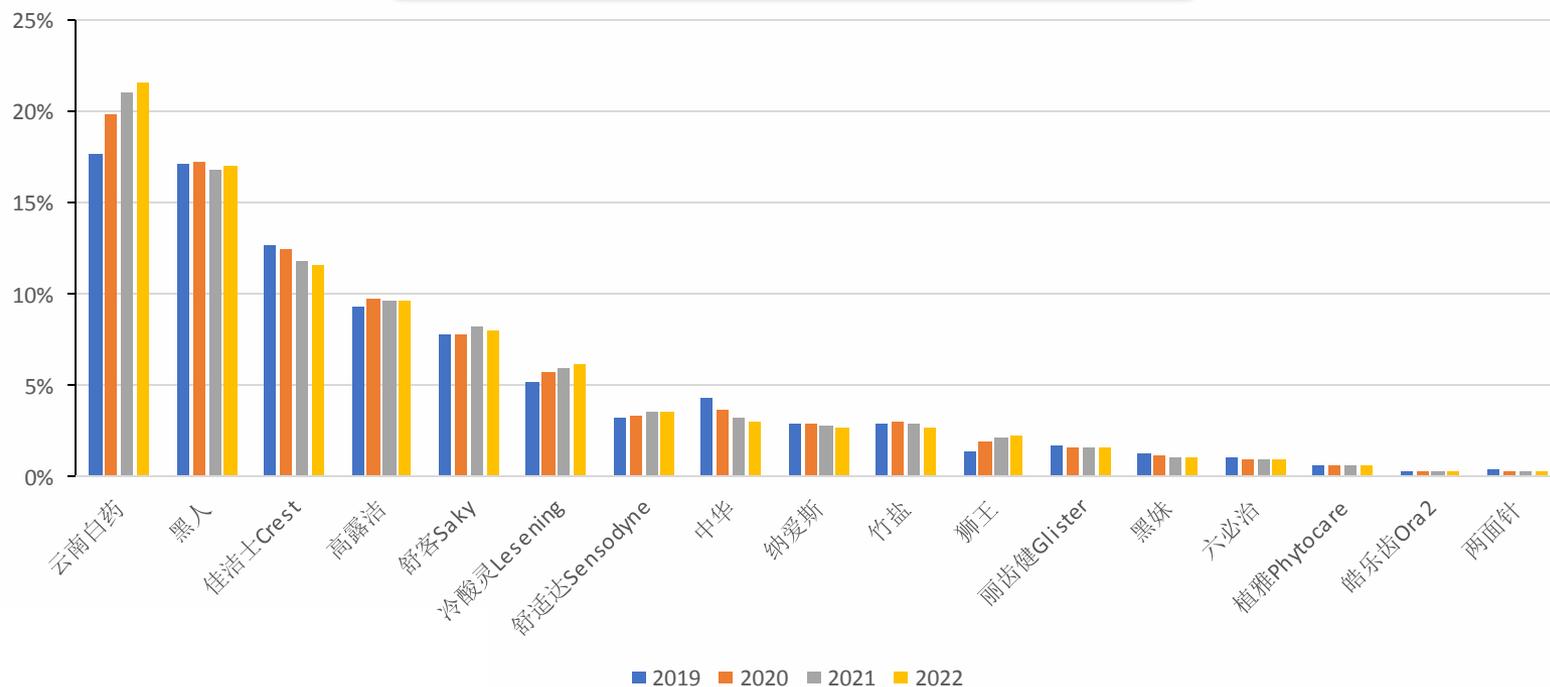
www.swsc.com.cn

数据来源：淘宝，西南证券整理

牙膏市场：品牌间份额存在分化

- 近几年市场份额格局来看，云南白药、冷酸灵品牌份额稳步提升，佳洁士、中华等外资品牌以及长尾小品牌份额收缩。我们认为形成分化的原因主要有：1) 疫情后KA流量减少，对品牌的深度经销分销体系和渠道管理能力提出挑战；2) 在流量高度分散化的渠道模式下，直播电商、内容电商、O2O到家业务对传统渠道分流，部分国产品牌及时进行渠道布局，份额进一步提升；3) 消费者对口腔护理意识逐步提升，对产品功能有更多元和个性化需求，部分品牌新品迭代速度较快，消费者粘性高。

2019-2022年牙膏品牌销售额份额变动

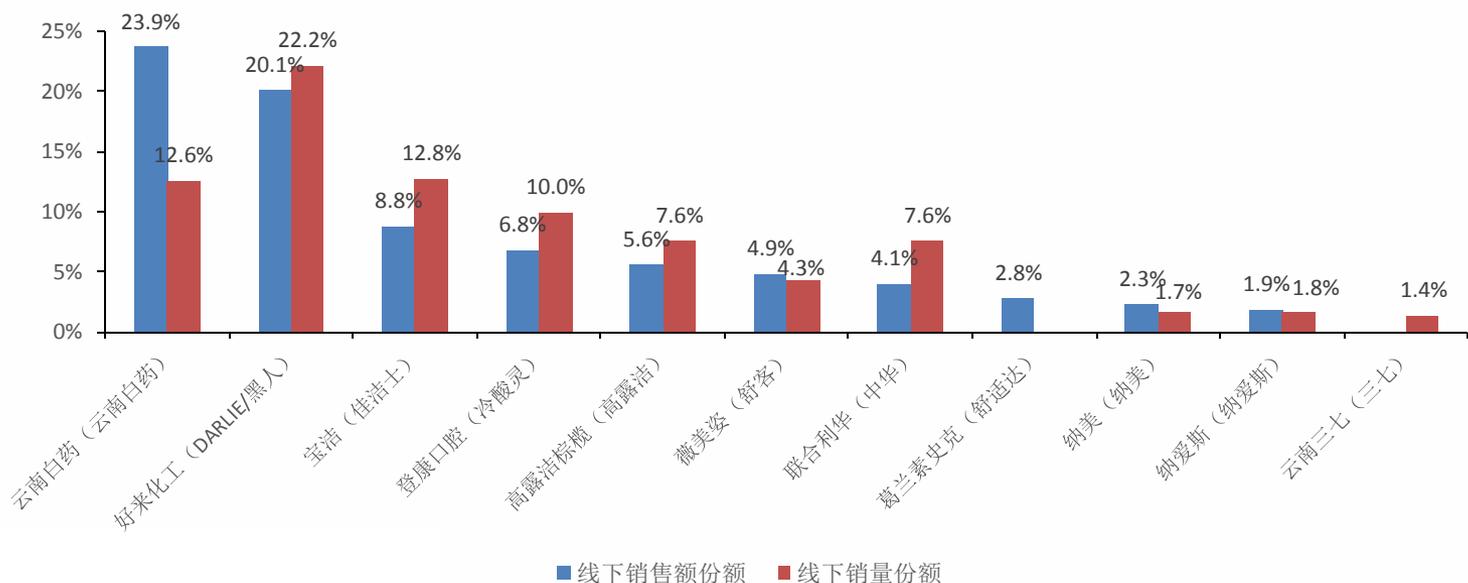


数据来源：欧睿，西南证券整理
www.swsc.com.cn

牙膏市场：线下渠道传统品牌壁垒深厚

□ **线下渠道传统品牌壁垒深厚，精细化管理优势显著。**牙膏线下渠道以KA、经销等传统零售渠道为主。由于KA进场费高、付款条件严格，以及经销渠道高度分散，新锐品牌精细化管理能力不足，难以大规模投入，线下渠道头部品牌的优势稳固。按线下渠道零售额计算，2021年前十厂商的市场份额达75%，其中前五大厂商云南白药、好来化工（黑人）、宝洁（佳洁士）、登康口腔（冷酸灵）、高露洁棕榄（高露洁）的合计市场份额达59.5%，云南白药以销售额份额23.9%领先。按销售量来看，好来化工（黑人）则以销量份额22.2%领先，宝洁、云南白药、登康口腔、高露洁分别为12.8%、12.6%、10%、7.6%。

2021年牙膏线下TOP10厂商销售额份额及销量份额



数据来源：登康口腔招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

牙膏市场：线上竞争格局较分散，直播渠道增长快

- **线上渠道占比较快提升，品牌竞争格局分散。**根据蔚云科技数据，2022年天猫淘宝平台口腔护理品牌份额较为分散，品牌之间份额差异较小，且以高端品牌和新锐品牌为主。
- **抖音快手等直播新渠道呈现快速发展态势，品类多元化趋势明显。**据蔚云科技数据显示，2021年抖音快手销售的口腔护理类产品规模达31亿，2022年上半年超20亿，增长较快。此外，直播渠道为品牌推广新品，以及漱口水、牙线签等低渗透率品类建立用户链接，提升产品知名度的重要渠道，目前国产新锐品牌内容投放较多，外资品牌投放较少，国产品牌在电商渠道份额提升的空间充足。

2021-2022H1抖音快手口腔护理销售规模及增速



表：天猫淘宝2022年滚动12个月口腔护理品牌top20

排名	品牌	市场份额
1	云南白药	7.10%
2	DARLIE/好来	6.10%
3	Saky/舒客	5.50%
4	Crest/佳洁士	4.80%
5	Colgate/高露洁	4.40%
6	LION/狮王	3.40%
7	舒适达	2.50%
8	Listerine/李施德林	2.30%
9	EBISU/惠百施	2.10%
10	Bodyaid/博滴	2.00%
11	bop (洗护)	1.90%
12	冷酸灵	1.80%
13	Ora2/皓乐齿	1.30%
14	NYSCPS/参半	1.30%
15	MARVIS/玛尔仕	1.10%
16	elmex	1.00%
17	OralB/欧乐B	0.90%
18	Algn/爱兰歌娜	0.80%
19	FAWN MUM/小路妈妈	0.80%
20	Avec moi	0.70%

数据来源：蔚云科技《口腔护理2022年线上消费趋势分析》，西南证券整理

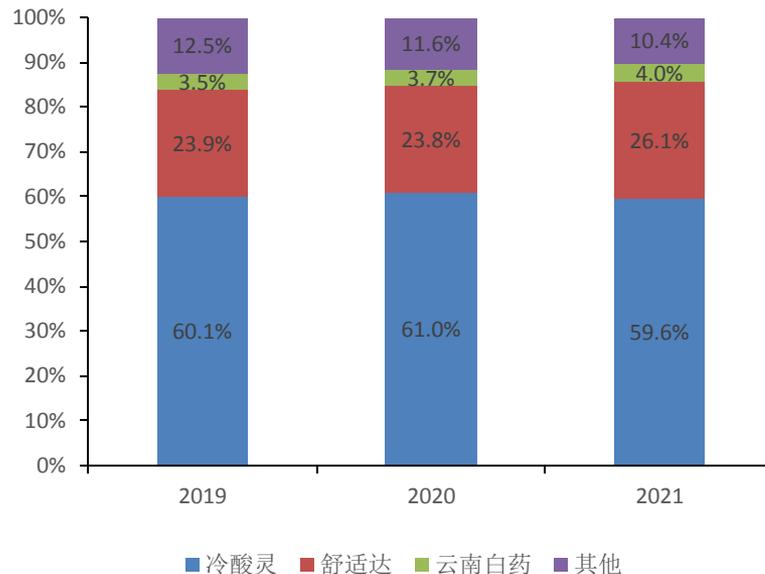
牙膏市场：抗敏感细分赛道集中度高

- 抗敏感牙膏细分赛道，国产品牌冷酸灵占据优势份额。抗敏感牙膏技术壁垒较高，对抗敏感材质的配方及长期稳定性有较高要求，消费者对标志性品牌认可度高，品牌粘性较强。国产品牌冷酸灵凭借多年品牌积淀和技术开发能力，在抗敏感牙膏细分赛道市占率稳定在60%左右；第二名舒适达2021年市场份额为26%。

抗敏感牙膏线下市场规模（亿元）



抗敏感牙膏线下市场销售份额变化趋势



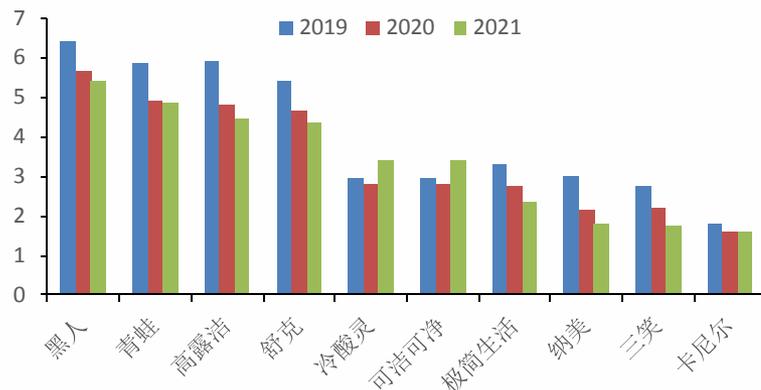
数据来源：登康口腔招股书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

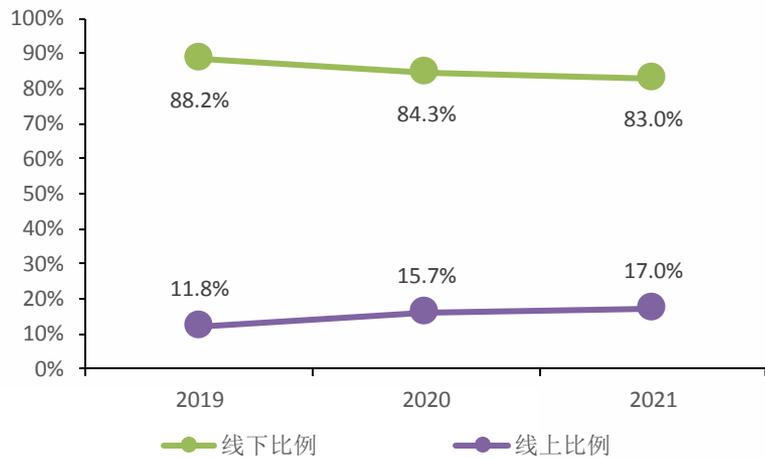
传统牙刷市场：份额较为分散，积极拓展线上渠道增长空间

- 手动牙刷市场规模有所收缩，线上渠道发力。**根据登康口腔招股书数据，2019-2021年牙刷市场规模有所下滑，2020-2021年分别同比下降7.6%/3.9%。线下渠道是牙刷收入的主要来源，每年占比达83%以上；线上渠道在迅速发展，2021占比相比2019年提升了5.2pp。
- 手动牙刷市场份额较为分散。**2019-2021年线下牙刷前十品牌销售额份额合计为42.9%/40.9%/40.6%，而头部品牌的市场份额不足7%，牙刷市场品牌较为分散。

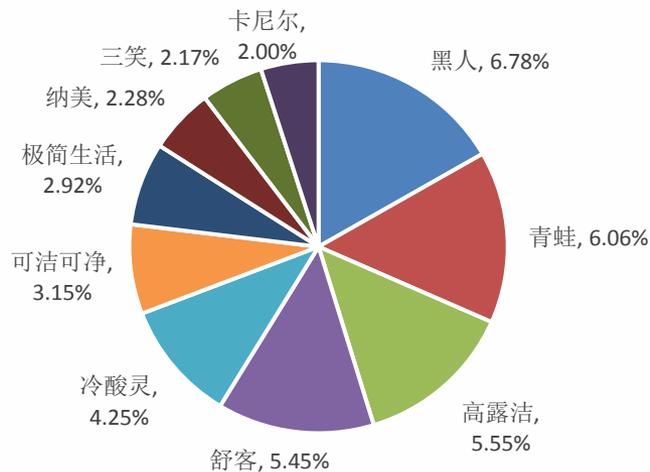
2019-2021年牙刷前十品牌销售额（亿元）



2019-2021年牙刷线上线下载体分布



2021年牙刷前十品牌销售额市场份额

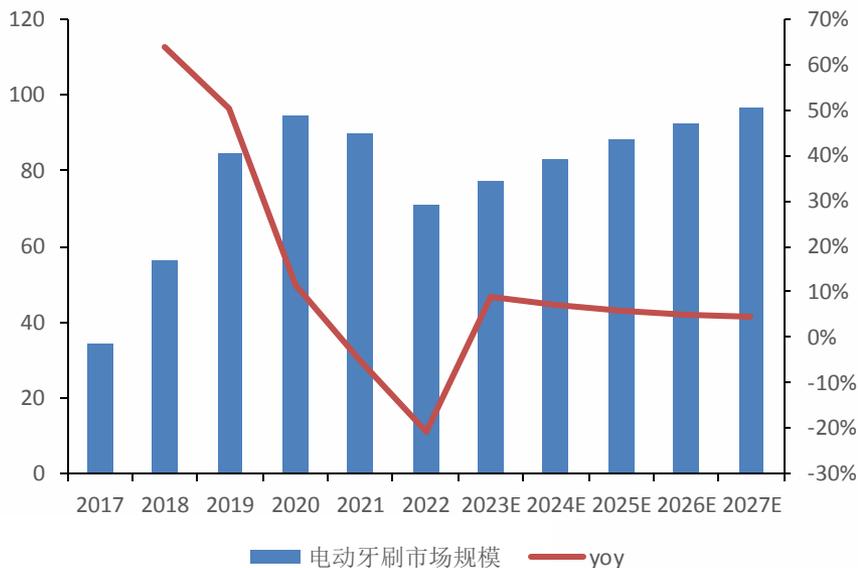


数据来源：登康口腔招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

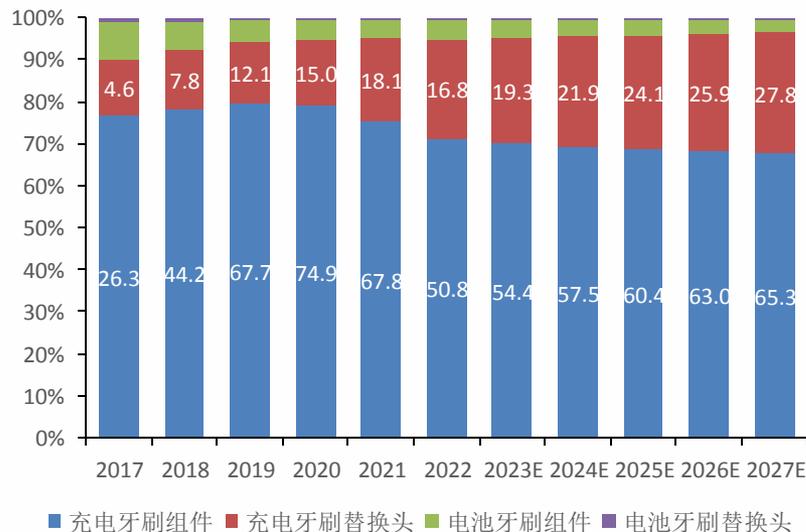
新品类：功能属性强，国产品牌有弯道超车机遇

- **电动牙刷**：电动牙刷市场规模在2017年-2021年实现复合增长率27.3%，至2021年电动牙刷市场规模已达90.2亿元，2022年受疫情影响市场规模有所回落。
- 随着直播电商和内容电商等平台兴起，国产品牌凭借性价比优势以及新零售渠道营销快速放量，根据欧睿国际数据，电动牙刷国产品牌Usmile、舒客、米家跻身TOP5，抢占中端及低端客户，飞利浦和欧乐B等外资品牌市占率逐步降低。

2017-2027年电动牙刷市场规模及预测（亿元）



2022年电动牙刷市场细分品类份额

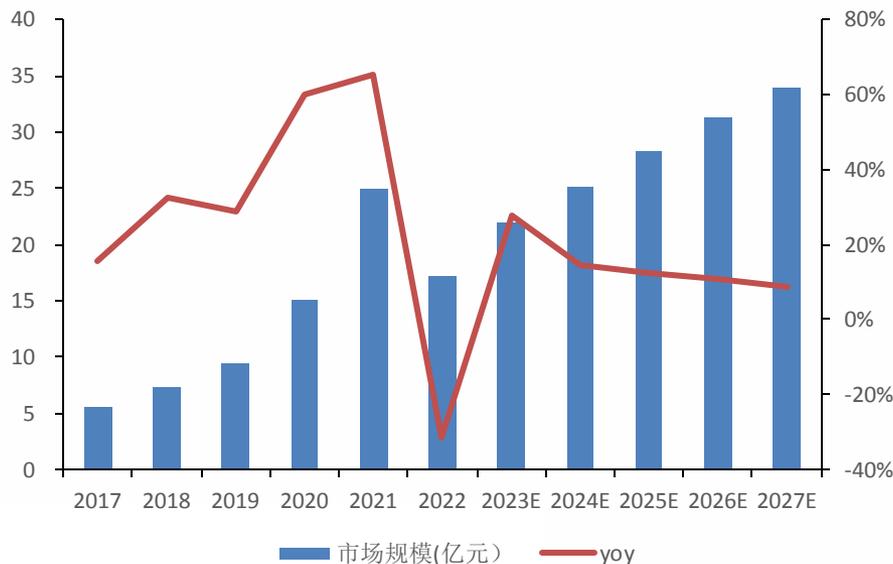


数据来源：欧睿，西南证券整理
www.swsc.com.cn

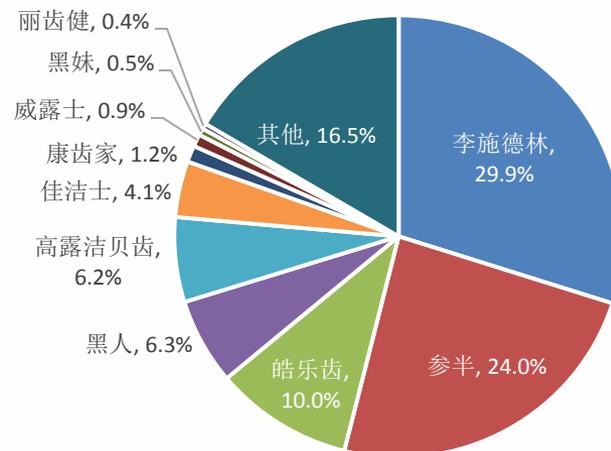
新品类：功能属性强，国产品牌有弯道超车机遇

- **漱口水/漱口液**：根据欧睿国际数据显示，2017-2021年漱口水/漱口液的市场规模持续快速增长，年复合增长率高达45.7%，至2021年漱口水/漱口液市场规模达25亿元，2022年受疫情影响下滑至17.2亿元。根据欧睿国际数据，漱口水主要品牌有李施德林、参半、皓乐齿、黑人、高露洁贝齿等，2022年市场份额分别为29.9%、24.0%、10.0%、6.3%、6.2%，新玩家较多，包括以牙膏牙刷为主的传统品牌黑人、佳洁士、高露洁等，以及主打漱口水产品的李施德林、参半等。国产品牌对消费者偏好反馈及时、渠道调整灵活，有望在高成长赛道获得更高份额。

2017-2027年漱口水/液市场规模及预测（亿元）



2022年漱口水/漱口液品牌市场份额



数据来源：欧睿，西南证券整理
www.swsc.com.cn

目 录

◆ **口腔护理行业：规模稳增、新品迭出，国产品牌焕新机**

◆ **相关标的及品牌**

登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

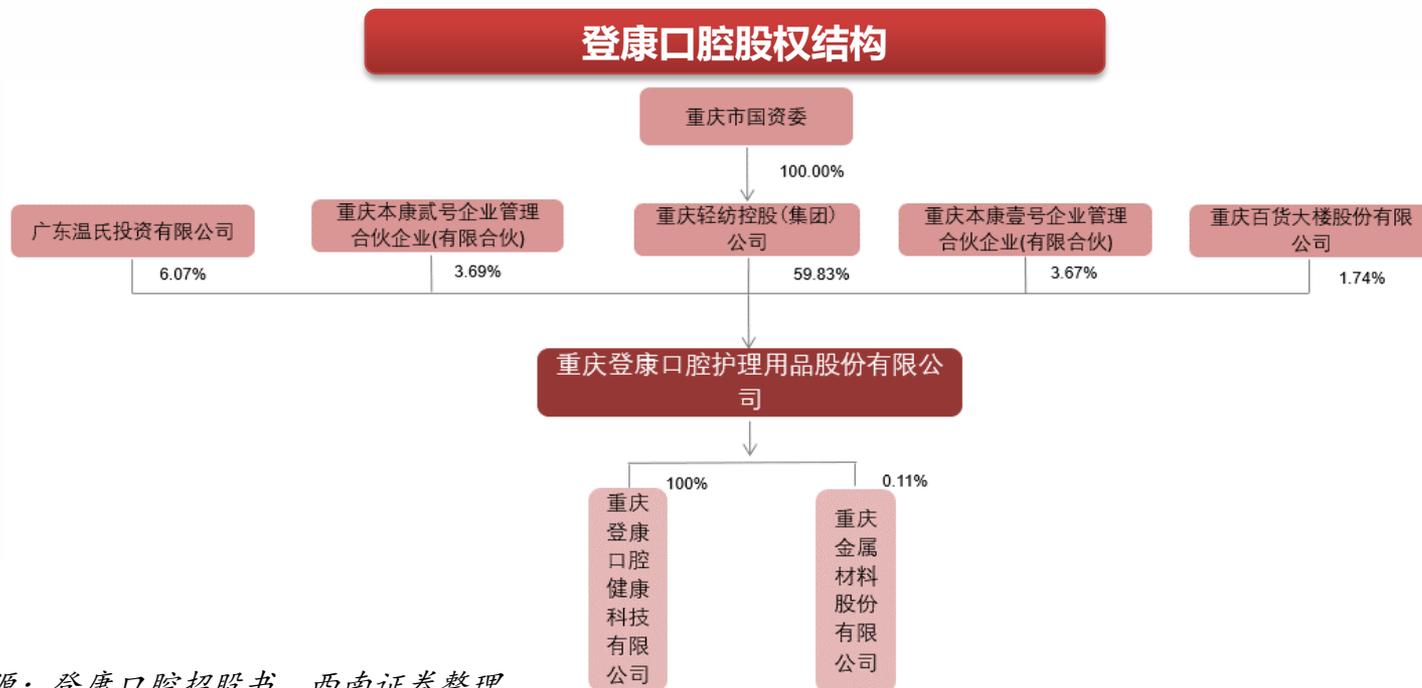
倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

薇美姿：积极丰富产品矩阵，抓住线上发展机遇

云南白药牙膏：高举高打快速扩张，产品线日益丰富

登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

- 重庆登康口腔护理用品股份有限公司主要从事口腔护理用品的研发、生产与销售。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，主要产品涵盖成人基础口腔护理产品、儿童基础口腔护理产品、口腔医疗与美容护理产品以及电动口腔护理产品四大类。公司旗下拥有“登康”“冷酸灵”等知名口腔护理品牌，以及高端专业口腔护理品牌“医研”、儿童口腔护理品牌“贝乐乐”、高端婴童口腔护理品牌“萌芽”，为各年龄段消费人群提供专业化、个性化的高品质口腔护理用品。
- 截至2023年4月10日，公司实际控制人重庆市国资委通过轻纺集团间接持有公司股份1亿股，占总股本的59.8%，股权结构稳定。公司IPO的募集资金扣除发行费用后，将投资于智能制造升级建设项目、全渠道营销网络升级及品牌推广建设项目、口腔健康研究中心建设项目以及数字化管理平台建设项目，募集资金拟投入额为6.6亿元。

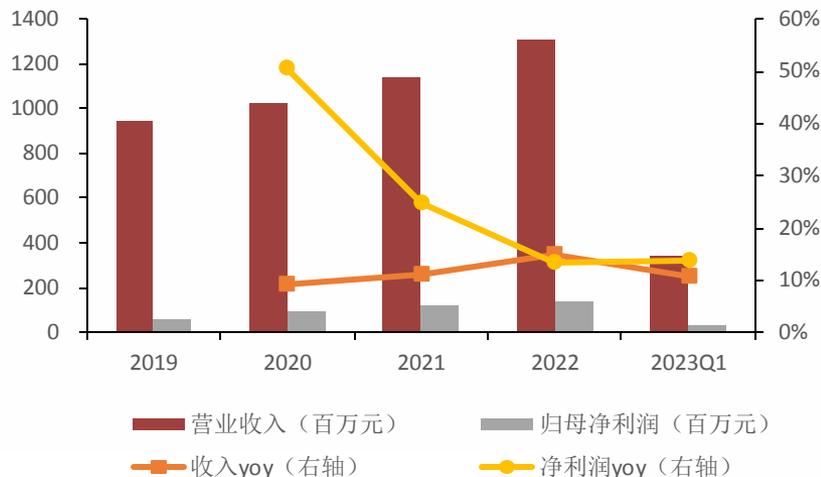


数据来源：登康口腔招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

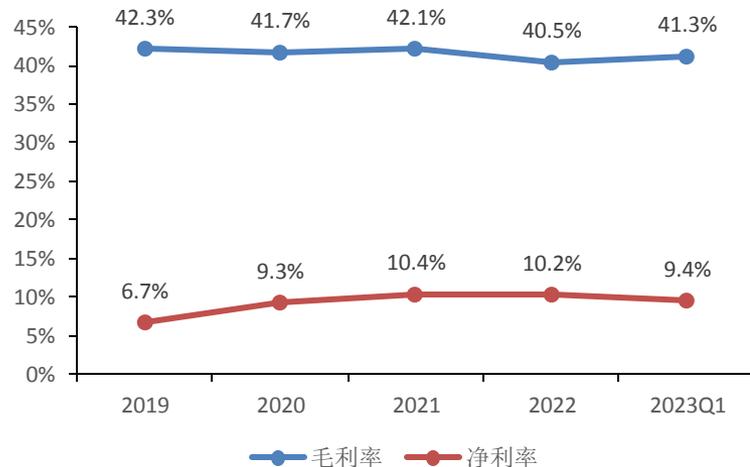
登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

- **收入增速总体稳健，渠道拓展+产品结构优化，量价齐增推动营收及净利润稳定增长。** 得益于公司深耕线下渠道的同时积极拓展新零售渠道，并且持续优化产品结构，量价齐增带动公司营收从2019年的9.4亿元上升至2022年的13.1亿元，复合增速为11.6%。公司净利润从2019年的0.6亿元上升至2022年的1.4亿元，复合增速为28.9%。公司营收及净利润均保持稳定增长。
- **毛利率整体稳定，费用管控得当。** 公司毛利率处于业内较高水平，近年来保持在40%以上，毛利率整体稳定，净利率稳中有升。

2019-2023Q1公司营业收入、归母净利润



2019-2023Q1公司毛利率、净利率

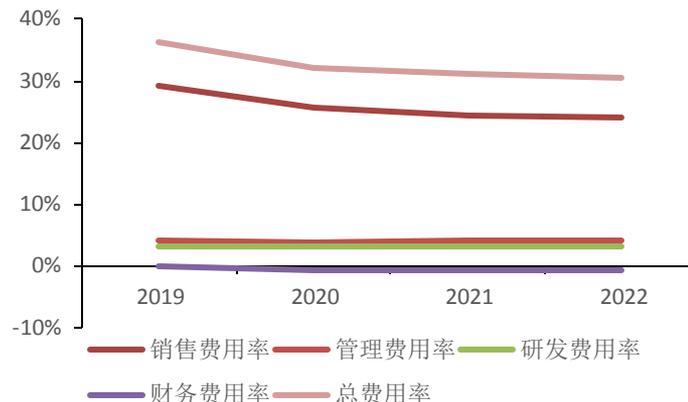


数据来源：登康口腔招股书，登康口腔年报，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

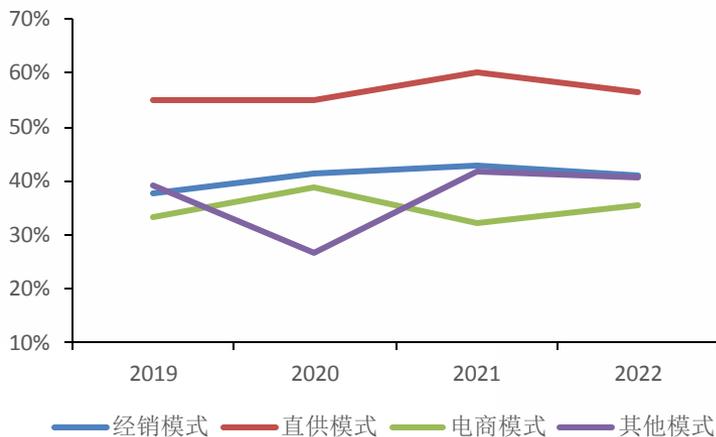
登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

- 分品类看儿童口腔护理产品毛利率最高，在50%以上；成人口腔护理产品毛利率约为42%，毛利率整体稳定。电动口腔护理产品毛利率下降，主要由于公司为了进一步打开电动牙刷市场知名度，采取低毛利率的定价策略。分销售模式看，公司经销模式毛利率在42%左右；直供模式毛利率较高，在55%以上；电商渠道毛利率较低，约为35%，主要由于电商模式需要给予较大的价格折扣及促销推广活动力度。
- 费用率整体稳中有降，2022年公司总费用率30.5%(-0.6pp)，其中销售费用率24%(-0.4pp)，管理费用率4.1%(-0.1pp)，研发费用率3.1%(+0pp)财务费用率-0.7%(+0.1pp)，费用投放控制得当。

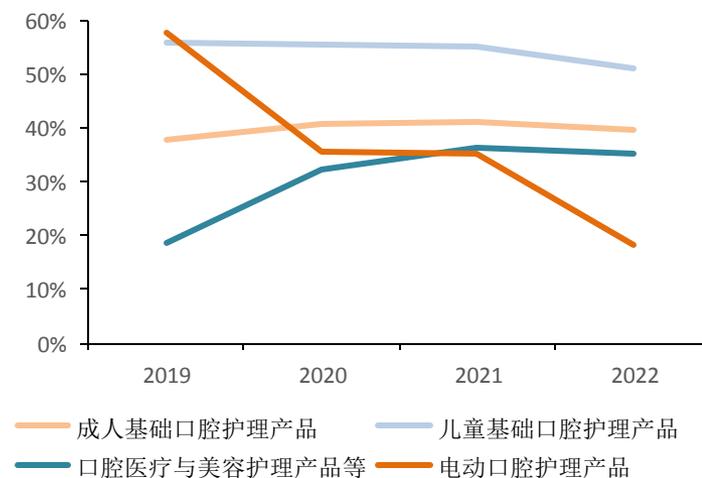
2019-2022公司各项费用率



2019-2022年公司分渠道毛利率



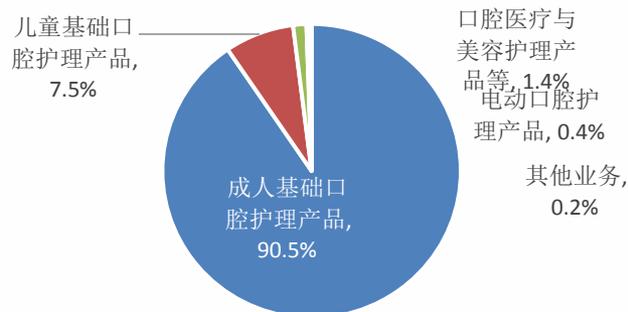
2019-2022年公司分产品毛利率



登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

- 分产品来看，公司产品以成人口腔护理产品为主，收入占比90%左右，2022年公司成人基础口腔护理产品/儿童基础口腔护理产品/口腔医疗与美容护理产品/电动口腔护理产品的营业收入分别为11.9亿元/1亿元/1893万元/500万元，收入增速分别为15.8%/0.3%/112%/-24.5%。
- 拆分量价来看，公司最主要产品成人牙膏均价整体上行，呈现量价齐升趋势；其余产品均价总体稳定，销量稳步提升。

2022年公司各品类营收规模占比



表：2019-2022H1公司分品类量价拆分

	2019	2020	2021	2022H1	2022
成人牙膏					
收入（百万元）	773.5	841.8	899.5	486.3	1052.95
销量（百吨）	304.8	329.8 (+8.2%)	343.2 (+4.1%)	175.2	
均价（万元/吨）	2.54	2.55 (+0.6%)	2.62 (+2.7%)	2.78	
成人牙刷					
收入（百万元）	112.8	105.2	126.6	64.8	135.51
销量（百万支）	63.8	60.6 (-5.0%)	73.5 (+21.1%)	36.2	
均价（元/支）	1.77	1.74 (-1.8%)	1.72 (-0.7%)	1.79	
儿童牙膏					
收入（百万元）	40.7	60.3	74.5	36.9	72.1
销量（百吨）	4.8	7.3 (+52.9%)	8.1 (+10.0%)	4.2	
均价（万元/吨）	8.47	8.21 (-3.1%)	9.23 (+12.3%)	8.81	
儿童牙刷					
收入（百万元）	12.4	13.2	23.9	11.9	26.6
销量（百万支）	4.3	4.8 (+12.5%)	9.5 (+96.4%)	4.6	
均价（元/支）	2.89	2.74 (-5.2%)	2.52 (-8.1%)	2.58	

数据来源：登康口腔招股书，登康口腔年报，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

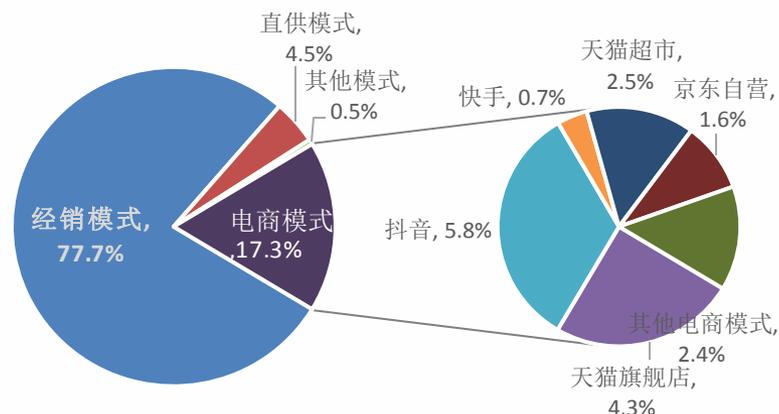
登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

- 分销售模式来看，公司以线下经销渠道为主，2022年收入占比77.7%。2019-2022年经销渠道抵御了外部压力，呈稳定增长趋势，主要依赖于公司渠道充分下沉，对县域城市渠道管理精细化。2022年经销模式/直供模式/电商模式营收分别为9.7/0.5/2.8亿元，同比增速达4.7%/-0.3%/83.9%。
- 电商渠道增长迅速，切入抖音赛道优势初显。**2022年公司电商渠道收入占总营收21%，2022年同比增速高达83.9%。抖音渠道增长强势，2022H1抖音渠道收入达到3506.7万元，占电商渠道比例33.2%。公司在抖音平台重视内容营销和用户培养，有利于国潮品牌进一步扩大影响力。

表：2019-2022年公司分渠道收入

	2019	2020	2021	2022H1	2022
经销模式（百万元）	815.7	882.5	930.4	473.8	974.6
经销yoy		8.2%	5.4%		4.7%
直供模式（百万元）	62.9	46.9	54.4	27.3	54.2
直供yoy		-25.5%	16.1%		-0.3%
电商模式（百万元）	57.4	88.5	150.2	105.6	276.2
电商yoy		54.0%	69.8%		83.9%
——B2B模式	13.5	27.0	47.9	25.2	
天猫超市	8.0	13.9	21.6	15.2	
京东自营	4.3	12.2	25.4	9.9	
其他	1.2	0.9	0.9	0.0	
——B2C模式	39.1	52.9	81.5	66.6	
天猫旗舰店	36.7	49.4	53.5	26.2	
京东旗舰店	0.2	0.1	0.0	0.3	
抖音	-	-	18.9	35.1	
快手	-	-	7.0	4.3	
其他	2.1	3.4	2.0	0.8	
——电商经销商	4.8	8.6	20.8	13.8	

2022H1公司各细分渠道营收占比



数据来源：登康口腔招股书，登康口腔年报，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

登康口腔：渠道管理精细，下沉市场空间充足

- **西部地区经销商成熟，东部及南部地区成长更快。**拆分地区来看，公司经销收入在东部地区、南部地区、西部地区和北部地区各大区域间的分布基本均衡，其中来源于西部地区和南部地区的收入占比相对较高，2022H1东南西北四个大区收入分别占比24.8%/25.7%/24.6%/21.9%，其中东部大区销售占比有所上升的主要原因系上半年东部地区的上海、江苏等地居家封控时间较长，公司积极对接社区团购业务，导致公司在东部地区的销售增长较快。2022H1东南西北大区经销商数量分别达到124/174/87/125家，其中西部地区经销商数量较少，单一经销商提货额高于其他地区，主要由于公司在以重庆为中心的西部区域有更好的品牌影响力和知名度。
- 目前公司经销商总数仅500多家，覆盖2000多个区县，网点仍有进一步加密空间。公司在县域市场开发已经积累了充足经验，渠道掌控力强，有望在三四线城市继续精耕细作，扩大市场份额。

表：2019-2022H1公司经销渠道地区拆分

	2019	2020		2021		2022H1
经销收入（单位：亿元）	收入	收入	同比增速	收入	同比增速	收入
东部地区	1.7	1.8	7.1%	1.9	7.4%	1.2
南部地区	2.3	2.3	2.2%	2.5	8.6%	1.2
西部地区	2.3	2.5	7.9%	2.5	0.1%	1.2
北部地区	1.8	2.0	9.4%	2.1	7.9%	1.0
其他	0.1	0.3	106.3%	0.3	-3.4%	0.1
合计	8.2	8.8		9.3		4.7
经销商数量						
东部地区	116	108		125		124
南部地区	184	168		180		174
西部地区	80	79		88		87
北部地区	130	115		124		125
其他	11	24		17		16
合计	521	494		534		526

数据来源：登康口腔招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

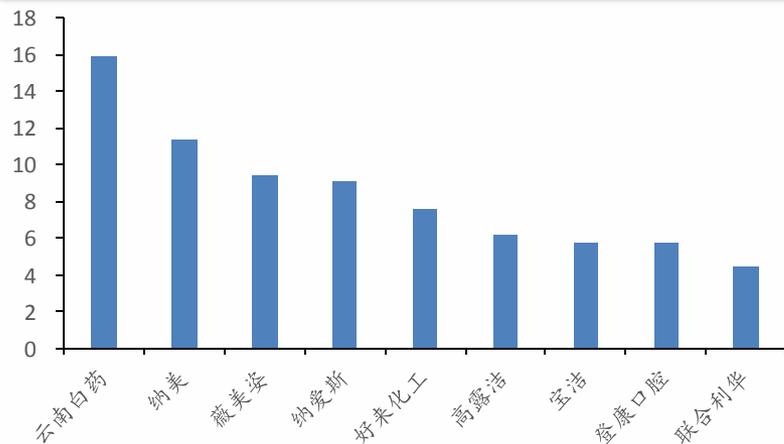
登康口腔：品类矩阵齐备，品牌高端化空间充足

- 从终端售价来看，冷酸灵牙膏价格定位中端大众消费品牌，与销量TOP10的其他品牌相比，终端零售价格较低，品牌高端化空间充足。目前公司产品矩阵逐渐丰富，牙膏品类逐步推出抗敏+护龈、抗敏+美白等复合功能产品，向其他功能领域复制品牌优势；推出按压式、添加益生菌、酵素美白等符合年轻人消费习惯的新产品，20元以上的高端SKU丰富；推出国博联名套装、果冻漱口水、萌爪刷、七彩儿童牙膏等爆款单品，在抖音及电商等渠道销量旺盛，整体均价仍有上行空间，高端化路径通畅。展望后续，公司在漱口水、电动牙刷等其他口腔大健康领域逐步投入，品类扩张的天花板高。

表：登康口腔与薇美姿出厂均价对比

	2019	2020	2021	2022H1
登康成人牙膏出厂均价 (元/100g)	2.54	2.55	2.62	2.78
薇美姿成人牙膏均价 (元/件)	4.8	5.0	5.2 (前三季度)	
登康儿童牙膏均价 (元/100g)	8.47	8.21	9.23	8.81
薇美姿儿童牙膏均价 (元/件)	4.9	5.9	6.9 (前三季度)	

2021年各品牌线下销售均价测算 (元/100g)



测算过程：线下市场销售量=登康口腔2021年销售量*线下收入占比/登康口腔线下销售量份额，各品牌线下销售量=各品牌线下销售量份额*线下市场销售量，各品牌线下销售均价=各品牌线下销售额/销售量

数据来源：登康口腔招股书，薇美姿招股书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

◆ **口腔护理行业：规模稳增、新品迭出，国产品牌焕新机**

◆ **相关标的及品牌**

登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

薇美姿：积极丰富产品矩阵，抓住线上发展机遇

云南白药牙膏：高举高打快速扩张，产品线日益丰富

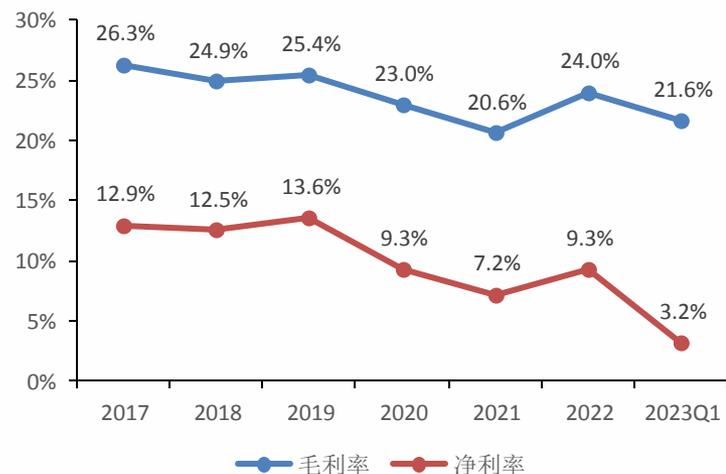
倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

- 倍加洁是国内领先的口腔清洁护理用品以及湿巾生产企业，收入端增长稳健。公司营收从2017年的6.7亿元上升至2022年的10.5亿元，复合增速为9.4%。其中公司2021年营收同比增长25.5%，主要新冠疫情带动消毒类湿巾需求激增，公司大客户湿巾订单快速增长。利润端来看，公司受2020年以来加大自有品牌投入的影响，净利润波动较大，2017-2022年归母净利润复合增速2.4%。2022年随着大宗原材料价格回落，公司产品结构优化，利润率较高的产品销售占比提升，2022年净利润达到1.0亿，同比增速为30.1%。
- 毛利率总体稳定波动较小，降本控费后盈利能力有望改善。公司毛利率主要受原材料价格上涨及疫情影响较大，2022年随着原材料价格回落、产品结构优化，毛利率修复至24.0%（+3.4pp）。随着公司口腔护理产品线逐渐丰富，高毛利新品占比提升，公司毛利率有望进一步改善。

2017-2023Q1公司营业收入、归母净利润



2017-2022年公司毛利率、净利率



数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

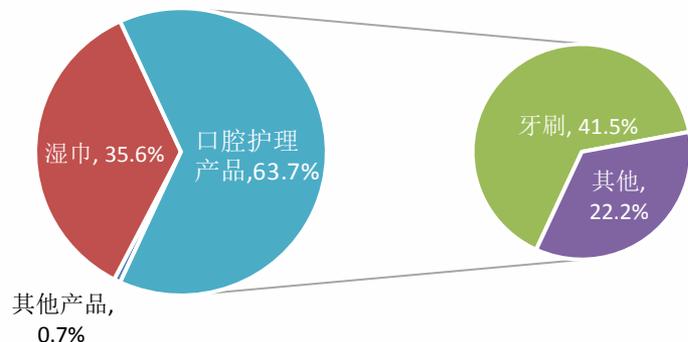
倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

□ **口腔护理用品贡献主要营收，新品类增长较快。** 公司口腔护理产品主要为牙刷类产品，随着生产规模逐步扩大，公司品类进一步丰富，目前已经形成包括牙刷在内的各种个人口腔清洁护理产品以及以湿巾为主的一次性卫生用品的产品体系。2022年公司口腔护理产品/湿巾/其他产品的营业收入分别为6.7/3.7/0.1亿元，收入增速分别为73.2%/-20.6%/-95.8%，占总营收比分别为63.7%/35.6%/0.7%。其中拆分来看，牙刷收入增速13%，牙刷以外的口腔护理产品增速35%；湿巾收入在2022年有所下滑，主要受大客户订单波动影响，剔除后湿巾收入保持增长。

表：2017-2022年公司分品类量价拆分

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
牙刷						
收入（百万元）	466.0	473.2	453.9	374.8	386.2	436.1
销量（百万支）	396.1	392.4	376.8	321.6	330.6	391.1
销量yoy		-0.9%	-4.0%	-14.7%	2.8%	18.3%
均价（元/支）	1.18	1.21	1.20	1.17	1.17	1.13
均价yoy		2.5%	-0.8%	-2.5%	-0.2%	-3.3%
湿巾						
收入（百万元）	144.8	209.1	251.1	325.0	470.0	373.3
销量（百万片）	1673.4	2533.4	2662.4	3753.1	6726.9	4722.2
销量yoy		51.4%	5.1%	41.0%	79.2%	-29.8%
均价（元/片）	0.087	0.083	0.094	0.087	0.070	0.079
均价yoy		-4.7%	14.3%	-8.2%	-19.3%	13.1%

2022年公司各品类营收规模占比



数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

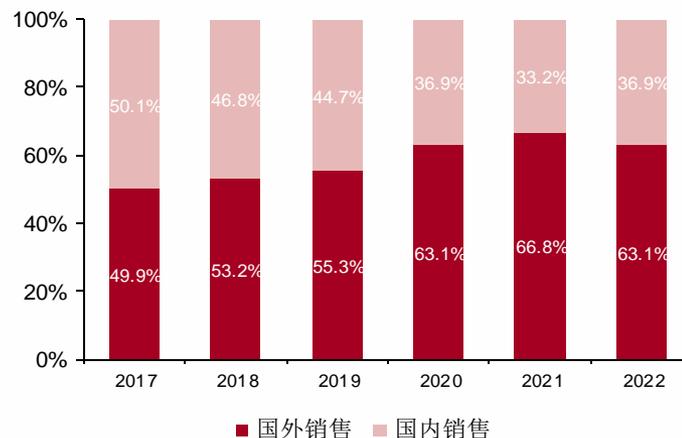
倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

- **外销为营收主要来源，内销近两年增长稳健。**从销售地区来看，2020-2022年公司外销占比在60%以上，主要由于公司产品在海外市场受到大客户青睐，以及疫情后期消毒湿巾外销订单快速增长。2022年国内/国外销售收入分别为3.8/6.6亿元，同比增速分别为11.4%/-5.1%。内销近两年保持稳健增长态势，2021/2022年内销收入增速分别为 13.1%/11.4%，主要由于公司在内销客户份额逐步提升，以及新品类口喷、牙线签等借助电商等渠道增长提速。

2017-2022年公司分地区营收规模（百万元）



2017-2022年公司分地区营收规模占比



数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

□ **ODM为主要业务模式，自主品牌稳步投入。**从销售模式来看，公司的销售收入主要来自ODM，业务占比超过80%，主要客户有登康口腔、薇美姿、Ranir等，2022年前五名客户销售额达3.5亿元，占年销售总额的32.9%。近年公司加大对自主品牌产品投入，自主品牌产品线进一步丰富。公司自主品牌是“倍加洁HEY PERFECT”，近年来不断拓宽产品矩阵，以牙刷优势产品为主，不断丰富产品线，陆续推出了漱口水、冲牙器、氨基酸牙膏、口腔清新剂、电动牙刷、牙线棒等产品，其中牙线棒和口喷等爆款单品销量增长较快。

公司ODM/自主品牌营收（百万元）



表：倍加洁前五大客户情况（亿元）

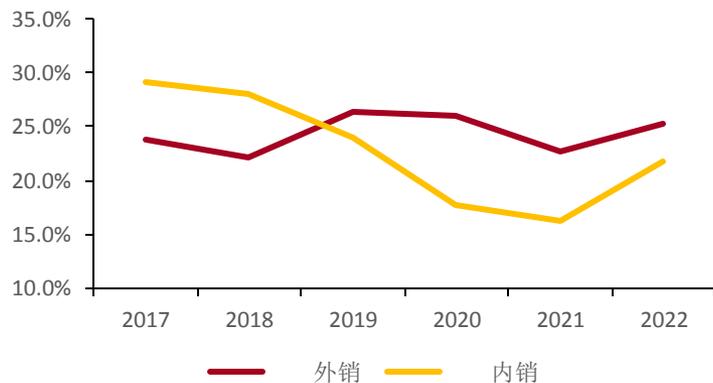
	2018	2019	2020	2021	2022
前五名客户销售额	2.8	3.0	2.3	2.4	3.5
yoy		5.3%	-23.5%	4.7%	44.3%
前五名客户销售占比	37.7%	37.4%	27.6%	32.6%	32.9%

数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

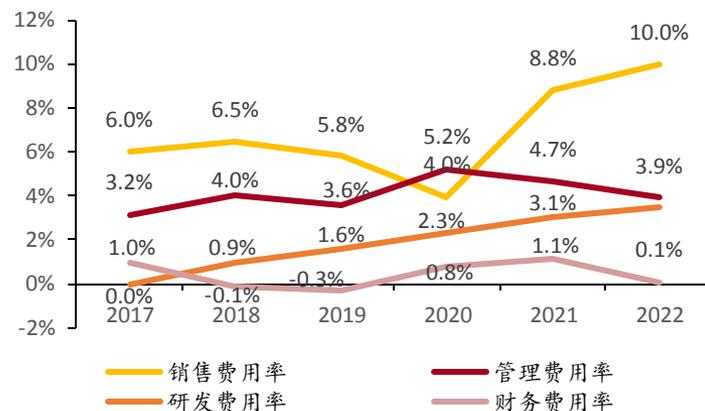
倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

- 分产品来看，2022年口腔护理产品的毛利率为23.7%，同比增长4.5pp；湿巾的毛利率为24.2%，同比增长2.5pp。随着公司口腔护理产品线丰富，高毛利新品占比提升，公司毛利率有望进一步改善。分销售地区来看，公司外销毛利率较高且相对稳定，内销由于收入规模较小，受原材料价格及产品结构影响更大，随着公司与内销客户合作关系加深，公司内销毛利率有望继续回升。
- 加大自主品牌营销和研发投入，费用率总体上升。2017-2022年公司总费用率总体上行，主要由于近两年来公司加大对自主品牌营销宣传和渠道的投入，销售费用率有所上升，从2017年的6.0%上升到2022年的10.0%。此外公司保持新产品开发投入，研发费用率从2018年的0.9%上行至2022年的3.5%；管理费用略有上升，从2017年的3.2%上升至2022年的3.9%。财务费用率受汇兑损益影响略有波动，2022年为0.1%。

2017-2022年公司分地区毛利率



2017-2022年公司各项费用率

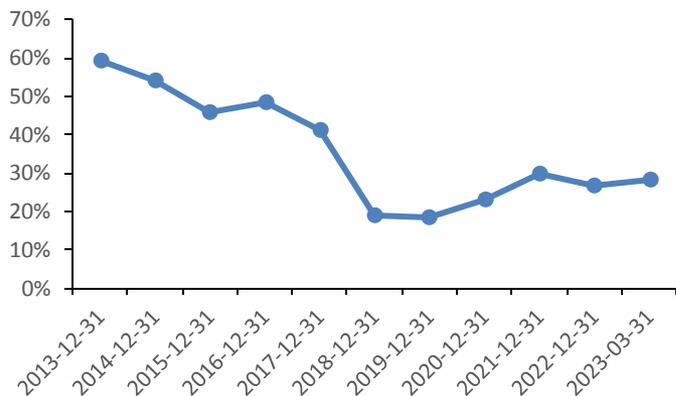


数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

- **外延扩张逐步推进，进一步深耕口腔健康业务。**2023年2月公司发布公告，拟以现金方式收购北京君联、北京翰盈持有的薇美姿16.5%股权，本次收购完成后公司总计持有薇美姿股权比例为32.2%。不涉及控制、共同控制薇美姿。本次交易金额为4.7亿元。薇美姿扣非PE倍数为16.3倍，PB倍数为6.8倍。根据协议，公司需在付款条件满足后14天内支付20%的股份转让价款0.9亿元，8个月内支付剩余80%的转让价款3.8亿元。截至2023Q1末公司账面闲置货币资金约1亿元，资产负债结构良好，偿债能力较强。
- 薇美姿旗下“舒客”品牌为中国高知名度口腔护理品牌，品牌认知和渠道基础良好，本次收购有助于补齐公司在品牌等方面的短板，与公司生产制造和研发能力形成协同，深耕“口腔大健康+”的战略发展方向。公司2022年非经常损益约3247万元，主要由薇美姿股权的公允价值变动及分红贡献。

2013-2023Q1公司资产负债率



表：薇美姿2022H1财务数据（单位：万元）

项目	2022年1-6月
资产总额	117414
负债总额	77782
净资产	39632
营业收入	78577
净利润	5196

数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

- **产能瓶颈突破，单一客户份额有望继续提升。**公司与重庆登康、薇美姿实业、云南白药、屈臣氏等重点客户建立了合作关系；湿巾产品，公司与Medline、CARDINAL HEALTH 等客户建立了合作关系。同时，公司聚焦于大客户开发战略，近年来先后开发了多个重点客户，如宝洁、利洁时等。2019-2020年受制于老厂房搬迁改造的影响，牙刷产能维持在4亿支，产能利用率保持较饱和水平。伴随2021-2022年新产能释放，公司接单瓶颈得以突破，有能力容纳更大规模客户订单。此外随着公司牙线签、漱口水、牙膏等产能投放，有望借助已有客户资源扩展品类，进一步提升在大客户的供货份额。

表：倍加洁产能梳理

品类	2019	2020	2021	2022
牙刷	4亿支	4亿支	6.72亿支	6.72亿支
湿巾	27亿片	40亿片	70亿片	180亿片
牙膏				新增2条牙膏产线

目 录

◆ **口腔护理行业：规模稳增、新品迭出，国产品牌焕新机**

◆ **相关标的及品牌**

登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

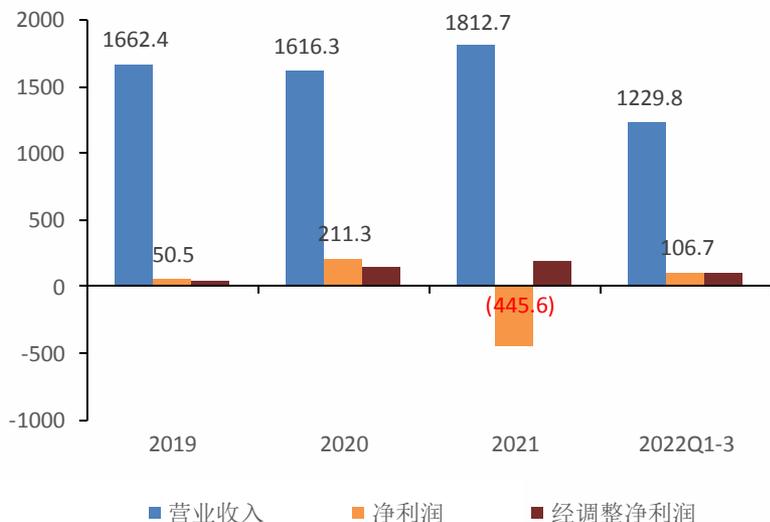
薇美姿：积极丰富产品矩阵，抓住线上发展机遇

云南白药牙膏：高举高打快速扩张，产品线日益丰富

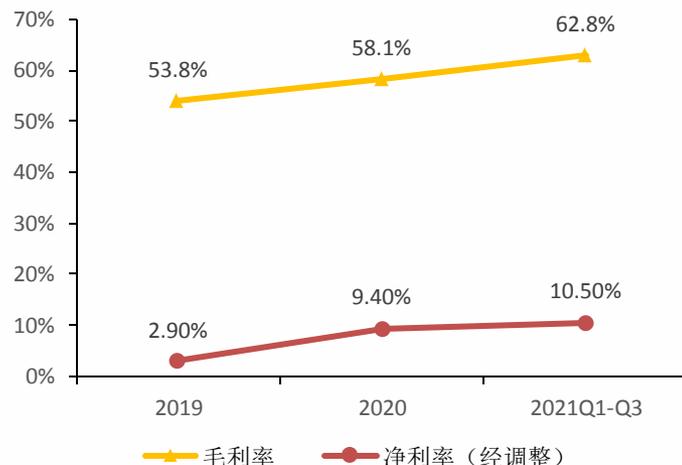
薇美姿：积极丰富产品矩阵，抓住线上发展机遇

- 薇美姿是国内领先的口腔护理产品品牌商，主要产品类别分别为成人基础口腔护理、儿童基础口腔护理、电动口腔护理及专业口腔护理。旗下拥有舒客和舒客宝贝两大核心品牌，产品包括牙膏、手动牙刷、电动牙刷、洗牙器、漱口水、牙线以及其他产品。
- 营收整体稳定，经调整净利润增长迅速，毛利率和经调整净利率持续提升。公司2021Q1-3实现营业收入12.3亿元，同比增长14.8%；净亏损4.9亿元，主要是由于可赎回注资的账面价值变动，经调整后的净利润为1.3亿元，同比增长56.7%；2021Q1-3的毛利率为62.8%，毛利率高于同业水平，主要由于公司主要采用外包生产，掌握研发和品牌等高溢价环节。

2019-2022Q1-3公司营收及归母净利润(百万元)



2019-2021Q1-Q3公司毛利率、净利率

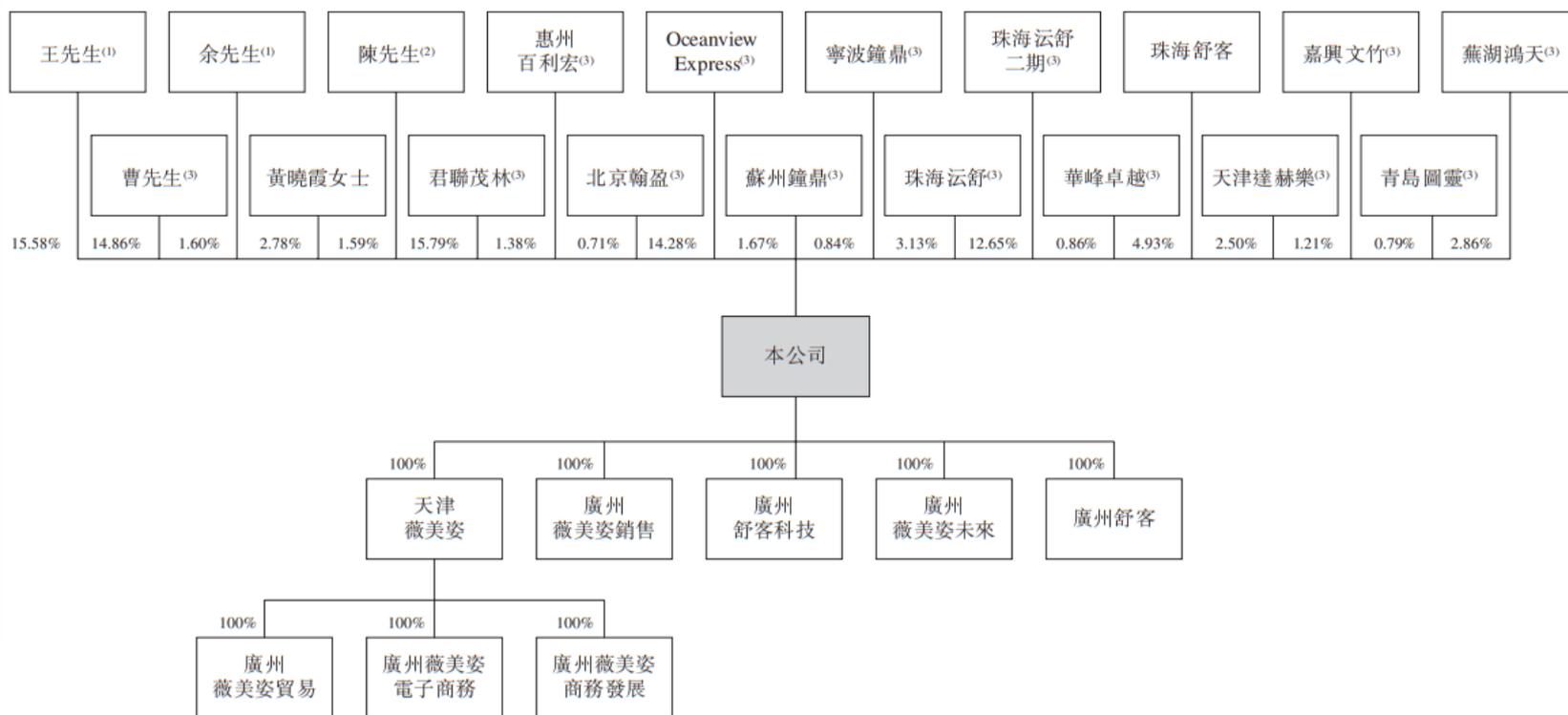


数据来源：薇美姿招股书，倍加洁关于收购薇美姿部分股权的公告，西南证券整理
www.swsc.com.cn

薇美姿：股权结构较分散

- 股权结构较为分散。**王先生、余先生和曹先生订立了一致行动人协议，统一在2014年8月2日至2024年12月31日共同及一致以公司股东身份在股东大会上行使表决权。截至薇美姿2022年2月申请上市的最后可行日期，三人合计拥有本公司已经发行股份总数的32.04%表决权。北京君联、北京翰盈分别持有公司15.8%、0.7%股权，即将由倍加洁以现金交易方式收购。

薇美姿申请上市前公司股权结构



资料来源：薇美姿招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

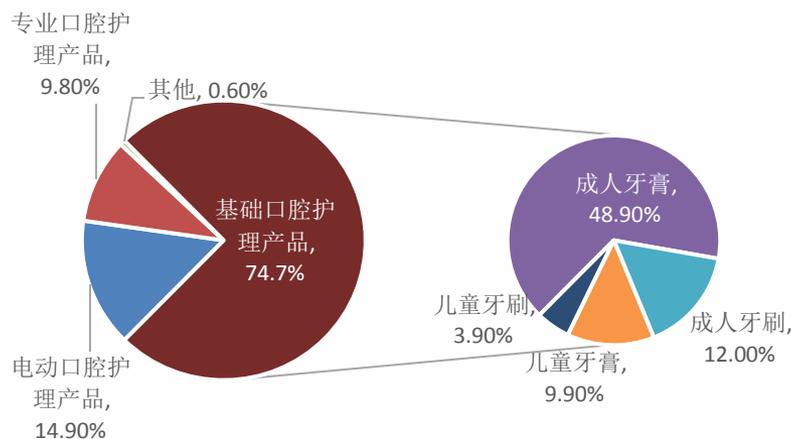
薇美姿：积极丰富产品矩阵，抓住线上发展机遇

- **基础口腔护理用品贡献主要营收，电动牙刷等新品类较快增长。**2020年公司成人牙膏收入约7.8亿元，成人牙刷2亿元；儿童牙膏1.6亿元，儿童牙刷5926万元。与此同时也积极拓宽产品矩阵，电动牙刷在2020年收入近3亿元；口腔喷雾、漱口水等专业口腔护理产品收入以较快速度增长。
- **拆分量价来看，公司牙膏品类均价持续提升，一方面公司产品定位高端，并持续推陈出新，带动价格带上移；另一方面随着套装组合装销售占比提升，客单价有所提升。**

表：2019-2021Q1-Q3公司分品类量价拆分

			2019	2020	2021Q1-Q3
成人基础口腔护理产品	牙膏	收入(百万元)	795.31	783.95	600.65
		销量(百万件)	165.56	156.82	115.48
		均价(元/件)	4.8	5.0	5.2
	牙刷	收入(百万元)	192.46	197.74	147.89
		销量(百万件)	33.96	35.45	20.94
		均价(元/件)	5.7	5.6	7.1
儿童基础口腔护理产品	牙膏	收入(百万元)	130.90	160.41	121.21
		销量(百万件)	26.77	27.34	17.66
		均价(元/件)	4.9	5.9	6.9
	牙刷	收入(百万元)	56.80	59.26	47.93
		销量(百万件)	15.47	16.42	9.94
		均价(元/件)	3.7	3.6	4.8
电动口腔护理产品		收入(百万元)	411.35	295.13	183.79
		销量(百万件)	11.05	8.05	4.35
		均价(元/件)	37.2	36.7	42.3
专业口腔护理产品		收入(百万元)	69.46	112.55	121.06
		销量(百万件)	8.00	13.49	13.42
		均价(元/件)	8.7	8.3	9.0

2021Q1-Q3公司各品类营收规模占比

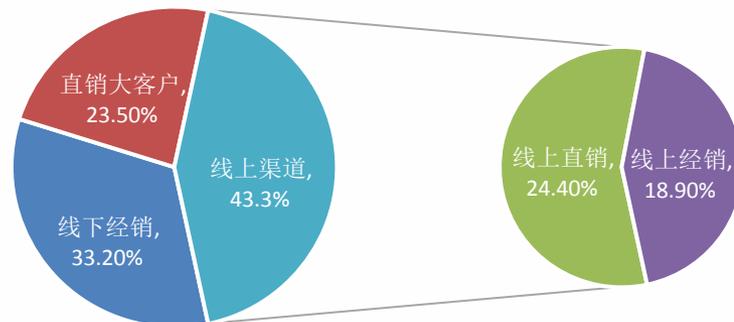


数据来源：薇美姿招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

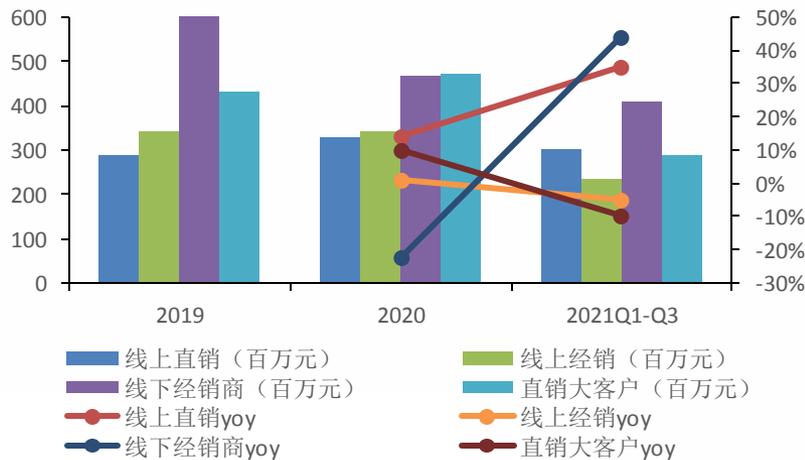
薇美姿：积极丰富产品矩阵，抓住线上发展机遇

□ 线下经销网络成熟，线上销售增长快，占比超过40%。公司线上线下渠道均衡发展，2021年前三季度公司线下/线上占比分别为56.7%/43.3%，其中线下经销/直销收入分别达到2.3亿元/3亿元。公司线上渠道涵盖京东、天猫等传统电商平台及抖音、美团社区团购等新兴电商平台，线上业务增长较快。2021年前三季度电商增速14%，其中线上直营增长35.1%。

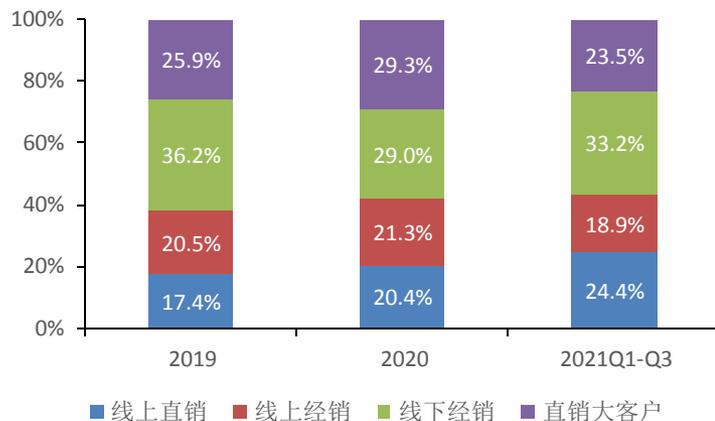
2021Q1-Q3公司各渠道营收规模占比



2019-2021Q1-Q3公司分渠道营收及增速



2019-2021Q1-Q3公司分渠道营收规模占比



数据来源：薇美姿招股书，西南证券整理
www.swsc.com.cn

目 录

◆ **口腔护理行业：规模稳增、新品迭出，国产品牌焕新机**

◆ **相关标的及品牌**

登康口腔：抗敏感牙膏领导者，渠道扩张空间可期

倍加洁：内生外延齐头并进，深耕口腔大健康业务

薇美姿：积极丰富产品矩阵，抓住线上发展机遇

云南白药牙膏：高举高打快速扩张，产品线日益丰富

云南白药牙膏：主打修护理念，高端品牌壁垒高筑

- **品牌形象深入人心，市场份额稳步提升。**2018-2022年云南白药大健康业务收入从44.1亿元增长至60.3亿元，复合增速为8.1%，其中大部分收入为牙膏品类贡献；净利润由15.2亿元增长至21.8亿元，复合增速达9.4%，子公司净利率相比2018年增长1.6pp达到36.2%。根据尼尔森数据，2022年云南白药牙膏线下市场份额达到24.4%，继续保持市场份额第一，与市场份额第二名的差距继续拉开，围绕“止血化瘀、消肿止痛”核心功效，牢牢把握“治愈感、功效强、专业化”的品牌超级符号，实现收入稳步提升。

表：云南白药健康产品子公司收入利润情况

	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入（亿元）	44.1	46.7	53.9	59.1	60.3
yoy		6.0%	15.4%	9.7%	2.0%
营业利润（亿元）	18.0	19.1	22.3	26.6	25.5
yoy		6.3%	16.7%	19.5%	-4.2%
净利润	15.2	16.2	18.9	22.6	21.8
yoy		6.3%	16.9%	19.4%	-3.4%
营业利润率	40.7%	40.9%	41.3%	45.0%	42.2%
净利率	34.6%	34.7%	35.2%	38.3%	36.2%

数据来源：云南白药年报，西南证券整理
www.swsc.com.cn

云南白药牙膏：主打修护理念，高端品牌壁垒高筑

- 率先定位高端价格带牙膏，以独特品牌优势和强渠道投入打开市场。** 云南白药牙膏成功实现突围并占据市占率第一位置，主要由于：1) 差异化定位单支价格20元以上的高端产品，迎合消费升级趋势，区别于当时价格竞争激烈的10元左右价格带，开发出高端牙膏的蓝海市场；2) 通过药店+商超两大场景铺开渠道，在2007年从云南省扩张至全国25省；3) 差异化强调“止血化瘀”功效、区别于当时牙膏品牌主流的防蛀、清洁、美白功效，叠加云南白药中药保密配方的品牌背书，通过明星代言、央视广告等渠道大范围进行品牌营销投放，品牌形象得以强化。目前云南白药口腔护理产品群从单一的白药止血牙膏扩展至针对不同人群的定制型牙膏，以及漱口水、冲牙器等其他类别的口腔护理产品；同时开发大克重高性价比SKU，推动渠道和客群的充分下沉。

云南白药口腔产品系列



数据来源：公司年报，云南白药品牌官方旗舰店，西南证券整理
www.swsc.com.cn



分析师：蔡欣
执业证号：S1250517080002
电话：023-67511807
邮箱：cxin@swsc.com.cn

分析师：赵兰亭
执业证号：S1250522080002
电话：023-67511807
邮箱：zhlt@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn