

2023年03月20日

登康口腔 (001328.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周三(3月22日)有一家主板上市公司“登康口腔”询价。
- ◆ **登康口腔(001328)**：公司主要从事口腔护理用品的研发、生产与销售，主要产品覆盖成人基础口腔护理产品、儿童基础口腔护理产品、电动口腔护理产品、口腔医疗与美容护理四大类型。公司2020-2022年分别实现营业收入10.30亿元/11.43亿元/13.13亿元，YOY依次为9.08%/10.97%/14.95%，三年营业收入的年复合增速11.64%；实现归母净利润0.95亿元/1.19亿元/1.35亿元，YOY依次为50.78%/24.80%/13.25%，三年归母净利润的年复合增速28.69%。公司初步预测2023年第一季度净利润在3,100-3,350万元之间，同比增长9.04%-17.83%。

- ① **投资亮点**：1、公司核心品牌“冷酸灵”为国内知名抗敏感牙膏品牌。公司旗下品牌“冷酸灵”定位于抗敏感需求，历经30多年的培育建设，现已成为国内较为知名的抗敏感牙膏品牌，为业内率先荣获“中国名牌”称号和“中国驰名商标”认定的品牌之一。目前“冷酸灵”品牌在牙膏、牙刷领域均有较强的竞争力，近三年“冷酸灵”牙膏在抗牙齿敏感领域拥有60%左右的线下零售市场份额，是国内抗敏感牙膏细分市场龙头，而根据尼尔森零售研究数据，品牌牙刷在线下市场的份额持续增长，2021年市场份额居行业第五、本土品牌第三。2、公司拥有基本覆盖全国的分销网络体系，具备一定的渠道优势。经销模式为公司产品最主要的销售模式，目前公司通过对31个省、自治区、直辖市以及2,000余个区/县的经分销商的覆盖，实现了对全国数十万家零售终端的触达，销售网络体系基本覆盖全国。此外，公司积极与县域经分销商合作，在三四级市场形成了较好的渠道优势，深化公司渠道护城河。
- ② **同行业上市公司对比**：公司专注于口腔护理用品的研发、生产与销售；根据主营产品的相似性，选取两面针、倍加洁为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业平均收入规模8.85亿元，可比PE-TTM(剔除负值/算术平均)为28.97X，销售毛利率为19.03%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率高于行业平均水平。

- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,029.6	1,142.5	1,313.3
同比增长(%)	9.08	10.97	14.95
营业利润(百万元)	110.1	136.1	144.8
同比增长(%)	61.33	23.64	6.42
净利润(百万元)	95.2	118.9	134.6
同比增长(%)	50.78	24.80	13.25
每股收益(元)	0.79	0.92	1.04

数据来源：聚源、华金证券研究所

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	129.13
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 科源制药-新股专题覆盖报告(科源制药)
-2023年第40期-总第237期 2023.3.18
- 南芯科技-新股专题覆盖报告(南芯科技)
-2023年第41期-总第238期 2023.3.18
- 云天励飞-新股专题覆盖报告(云天励飞)
-2023年第39期-总第236期 2023.3.17
- 华海诚科-新股专题覆盖报告(华海诚科)
-2023年第38期-总第235期 2023.3.17
- 国泰环保-新股专题覆盖报告(国泰环保)
-2023年第37期-总第234期 2023.3.17



内容目录

一、登康口腔	3
(一) 基本财务状况	3
(二) 行业情况	4
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	7

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化	3
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4: 公司 ROE 变化	4
图 5: 2017-2021 年中国口腔清洁护理用品市场规模及增长率 (单位: 亿元)	4
图 6: 2019-2021 年我国牙膏线下产品功效结构占比及变化 (单位: %)	5
图 7: 2017-2021 年抗敏感牙膏线下市场增幅变化趋势图	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	6
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、登康口腔

公司主要从事口腔护理用品的研发、生产与销售，主要产品覆盖成人基础口腔护理产品、儿童基础口腔护理产品、电动口腔护理产品、口腔医疗与美容护理四大类型。公司是中国具有影响力的专业口腔护理企业，旗下拥有口腔护理品牌“登康”、“冷酸灵”、“医研”、“贝乐乐”、“萌芽”。

公司致力于研究、开发适合国人口腔健康的优质口腔护理产品，形成了品牌优势。公司于2009年成立了行业内首家抗牙齿敏感研究中心——“冷酸灵牙齿抗敏感研究中心”，目前“冷酸灵”是中国抗敏感牙膏市场的领导品牌，在抗敏感牙膏细分领域占有60%左右的市场份额，荣获“中国名牌”称号和“中国驰名商标”认定。其余产品根据统计，冷酸灵牙刷市场零售额份额位居行业第五、本土品牌第三；“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。

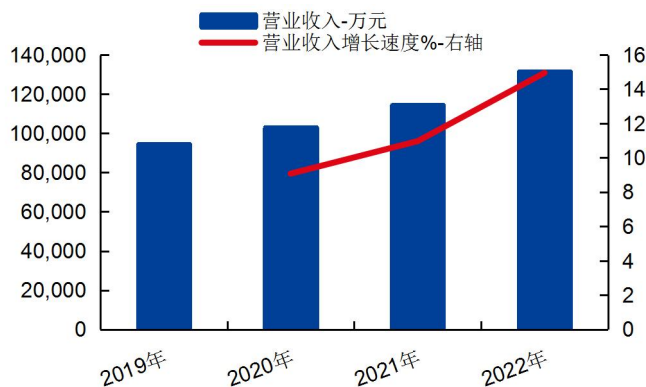
公司是国家级高新技术企业、国家级科改示范企业、国家工业品牌培育示范企业，拥有国家级工业设计中心、CNAS 国家认可实验室和重庆市企业技术中心、重庆市工程研究中心、重庆市工程技术研究中心、重庆市工业和信息化重点实验室、重庆市博士后科研工作站等省部级创新平台；参与20余项国家及行业标准的制修订，取得包含双重抗敏感、生物活性玻璃陶瓷专效修复等多项技术在内的191项国内授权专利。

（一）基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入10.30亿元/11.43亿元/13.13亿元，YOY依次为9.08%/10.97%/14.95%，三年营业收入的年复合增速11.64%；实现归母净利润0.95亿元/1.19亿元/1.35亿元，YOY依次为50.78%/24.80%/13.25%，三年归母净利润的年复合增速28.69%。

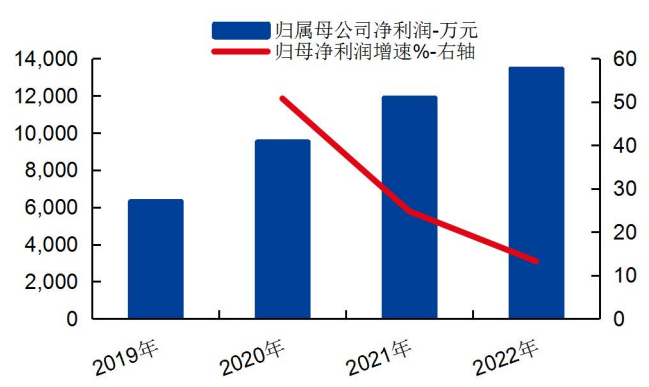
2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为成人基础口腔护理产品（10.26亿元，90.00%）、儿童基础口腔护理产品（0.98亿元，8.63%）、电动口腔护理产品（0.07亿元，0.58%）、口腔医疗与美容护理等产品（0.09亿元，0.78%）。2019年至2022年1-6月报告期间，成人基础口腔护理产品始终为公司最主要的收入来源，收入占比维持在90%以上。

图1：公司收入规模及增速变化



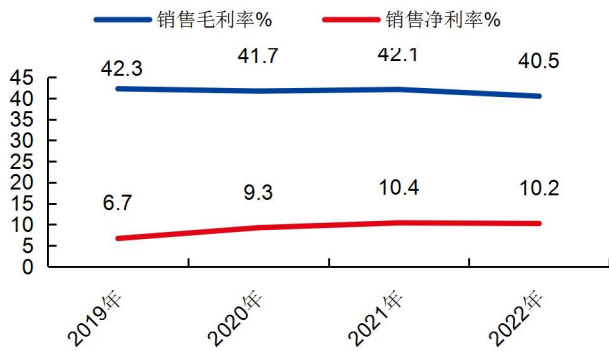
资料来源：Wind，华金证券研究所

图2：公司归母净利润及增速变化



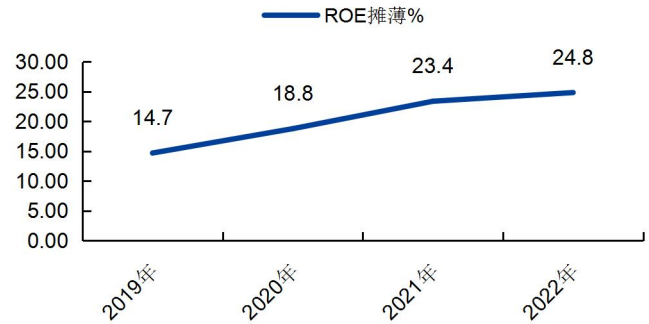
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

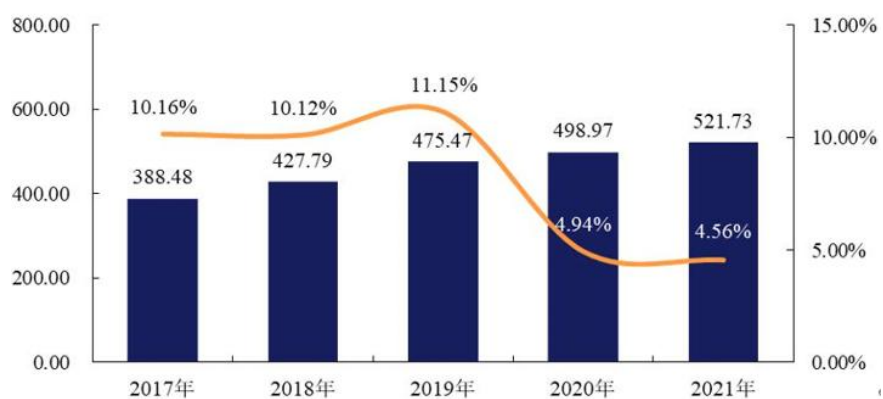
（二）行业情况

公司主要产品包括牙膏、牙刷、漱口水等口腔清洁护理用品，按照产品属性划分，公司属于口腔清洁护理用品行业；根据主要产品功能细分，公司属于抗敏感用牙膏领域。

1、口腔清洁护理用品行业

随着国民人均收入水平与口腔健康意识的提升，我国口腔清洁护理市场规模不断增加。根据欧睿国际统计，2017-2021 年我国口腔清洁护理用品行业市场规模呈逐年上升趋势，从 2017 年的 388.48 亿元增长到 2021 年的 521.73 亿元，年均复合增长率为 7.65%。我国口腔清洁护理用品行业竞争充分，行业内企业广泛采用多品牌、多品类、多品种的竞争策略，因此口腔清洁护理用品行业市场在档次、功效、规模和价格上不断细分。

图 5：2017-2021 年中国口腔清洁护理用品市场规模及增长率（单位：亿元）



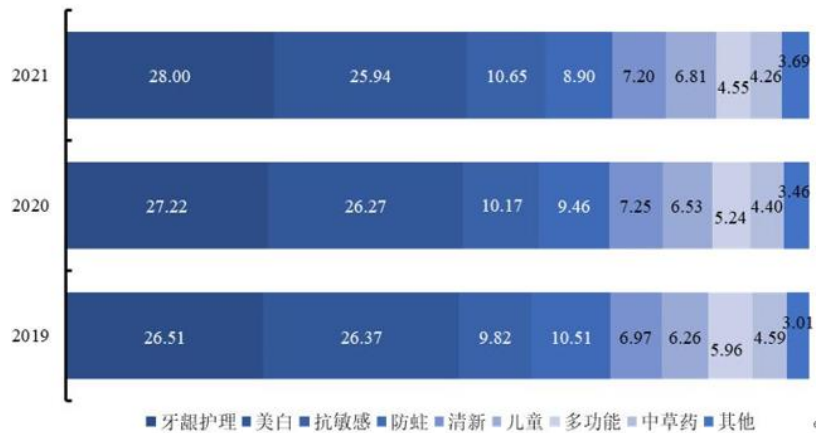
资料来源：欧睿国际，华金证券研究所

消费结构来看，牙膏、牙刷是口腔清洁护理市场的主要品类。根据欧睿国际统计，2021 年，牙膏、牙刷（含电动牙刷）、漱口水/漱口液、牙线分别占我国口腔清洁护理用品行业市场规模的比重为 59.72%、33.87%、4.80%和 1.06%。漱口水/漱口液等作为新品类发展迅速，市场规模持续

快速增长，根据欧睿国际数据显示，2017-2021年漱口水/漱口液的年复合增长率高达45.69%，领涨口腔品类，至2021年漱口水/漱口液市场规模达25.03亿元。

从产品功效来看，牙龈护理、美白和抗敏感类功能性牙膏是消费者购买的主要品类，2021年在牙膏线下市场份额占比分别为28.00%、25.94%和10.65%；2019年至2021年间，美白类牙膏市场份额持续萎缩，牙龈护理、抗敏感和儿童等强功效、高溢价的功能品类持续提升。

图6：2019-2021年我国牙膏线下产品功效结构占比及变化（单位：%）

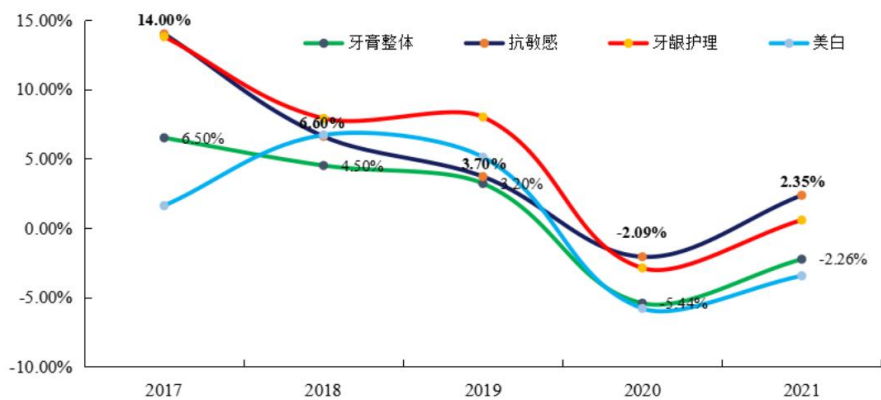


资料来源：尼尔森零售研究数据，华金证券研究所

2、抗敏感牙膏市场

近年来随着人们对精细化、高糖分食品摄入量的增长，以及对碳酸饮料及辛辣等刺激性食物的大量饮用/食用，我国牙本质敏感人群呈现出扩大化和年轻化发展趋势，带动了抗敏感牙膏消费增长。2021年我国线下渠道抗敏感牙膏的市场零售规模达27.48亿元，相比2020年增长2.35%。根据尼尔森零售研究数据显示，2017-2021年，抗敏感市场份额持续增长，且增速高于牙膏行业整体和美白、牙龈护理细分品类。2021年我国线下渠道抗敏感牙膏的增幅2.35%，快于牙膏品类线下整体-2.26%的增幅，成为口腔清洁护理用品行业细分市场中增长较快的品类。

图7：2017-2021年抗敏感牙膏线下市场增幅变化趋势图



资料来源：尼尔森零售研究数据，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、**公司核心品牌“冷酸灵”为国内知名抗敏感牙膏品牌。**公司旗下品牌“冷酸灵”定位于抗敏感需求，历经 30 多年的培育建设，现已成为国内较为知名的抗敏感牙膏品牌，为业内率先荣获“中国名牌”称号和“中国驰名商标”认定的品牌之一。目前“冷酸灵”品牌在牙膏、牙刷领域均有较强的竞争力，近三年“冷酸灵”牙膏在抗牙齿敏感领域拥有 60%左右的线下零售市场份额，是国内抗敏感牙膏细分市场龙头，而根据尼尔森零售研究数据，品牌牙刷在线下市场的份额持续增长，2021 年市场份额居行业第五、本土品牌第三。

2、**公司拥有基本覆盖全国的分销网络体系，具备一定的渠道优势。**经销模式为公司产品最主要的销售模式，目前公司通过对 31 个省、自治区、直辖市以及 2,000 余个区/县的经分销商的覆盖，实现了对全国数十万家零售终端的触达，销售网络体系基本覆盖全国。此外，公司积极与县域经分销商合作，在三四线市场形成了较好的渠道优势，深化公司渠道护城河。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

- 智能制造升级建设项目：**本项目拟购置行业领先的制膏生产设备、自动化牙膏灌装机和薄膜热收缩包装机、灌装车间后段设备及产品扫码追溯系统、DIY 生产线、数字化多媒体设备等装备，与现有的厂房的相关配套设施关联，搭建智能制造信息化管理系统，同时新建智能立体仓库以提高物流周转能力和供应链运行效率。
- 全渠道营销网络升级及品牌推广建设项目：**本项目拟升级全渠道营销网络，其中线下渠道升级包括新渠道的拓展和已有渠道的升级，线上渠道升级包括电商渠道和新零售渠道的拓展。增加强触点户外媒体、新媒体整合营销、形象广告及市场研究等方面的投入，以提升公司品牌知名度，提高公司在全域全渠的市场竞争能力，扩大市场份额。
- 口腔健康研究中心建设项目：**本项目拟通过购置先进的研发设备、招聘研发创新人才，深入进行牙齿硬组织影响因素及生物活性抗敏技术研究、基于生物材料的口腔组织修复技术研究及数字化智能口腔产品研发与口腔数据平台建设，加强公司研发体系的软硬件实力，提升公司的研发水平。
- 数字化管理平台建设项目：**本项目的主要建设内容包括：优化升级 SAP 企业资源计划系统、CRM 客户关系管理系统、SFA 销售自动化系统等，新建业务中台、数据中台、商业智能决策系统、CDP 客户数据平台、全域全渠数字化用户运营平台、云资源及 IT 基础设施等。建成后，将提升公司的数字化运营管理能力，实现企业内部的纵向集成，企业间的横向集成，以及围绕客户价值的端到端集成。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	智能制造升级建设项目	22,390.76	22,000.00	30 个月
2	全渠道营销网络升级及品牌推广建设项目	37,658.80	37,000.00	36 个月

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
3	口腔健康研究中心建设项目	3,638.66	3,500.00	30个月
4	数字化管理平台建设项目	3,631.30	3,500.00	30个月
	总计	67,319.52	66,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022年度，公司实现营业收入13.13亿元，同比增长14.95%；实现归属于母公司净利润1.35亿元，同比增长13.25%。结合过往业绩、市场需求以及订单情况，公司初步预测2023年第一季度营业收入在32,600-34,300万元之间，同比增长5.27%-10.76%；预计2023年一季度净利润在3,100-3,350万元之间，同比增长9.04%-17.83%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润在2,750-2,970万元之间，同比增长10.31%-19.13%。

公司专注于口腔护理用品的研发、生产与销售；根据主营产品的相似性，选取两面针、倍加洁为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业平均收入规模8.85亿元，可比PE-TTM（剔除负值/算术平均）为28.97X，销售毛利率为19.03%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率高于行业平均水平。

表2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利润 -TTM(亿元)	净利润增长 率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE摊薄 -TTM
600249.SH	两面针	28.55	-75.54	7.03	2.36%	-0.38	2335.95%	16.10%	-1.81%
603059.SH	倍加洁	22.43	28.97	10.68	10.82%	0.77	70.55%	21.96%	6.96%
001328.SZ	登康口腔	/	/	13.13	14.95%	1.35	13.25%	40.50%	24.82%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未披露2022年报，可比上市公司的收入-TTM、净利润-TTM数据范围为2021Q4-2022Q3；登康口腔的收入-TTM、净利润-TTM数据为2022年全年数据。

（六）风险提示

品牌形象维护风险、研发及新产品开发风险、知识产权保护与侵权的风险、机器设备成新率较低的相关风险、销售模式不能适应市场变化的风险、存货发生减值的风险、原材料价格波动的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn