

登康口腔 (001328)

证券研究报告
2024年12月21日

成长规划清晰

牙膏抗敏感领域市占率持续提升

在抗敏感细分领域，近5年冷酸灵线下零售市场拥有超60%市场份额，是中国抗敏感牙膏市场的领导品牌。公司口腔护理业务重点聚焦抗敏感功能领域，积极布局了以中国发明专利“生物矿化抗敏技术”为核心的抗敏感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，拓展了基于抗敏感为核心的强相关产品市场，以全方位满足消费者美白、护龈、抗糖、清新口气等多样化、差异化需求。

截至2024年6月，登康口腔旗下主力品牌冷酸灵牙膏线下零售市场份额达到8.57%，份额进入行业前三，保持了稳定持续增长。公司将继续坚持聚焦口腔的战略，持续精益经营，不断扩大品牌和市场势能。

重视新兴渠道的业态发展

通过持续的搭建与优化，公司已形成了高效协同发展的多渠道运作模式，制定了“精耕分销、强化KA、电商和新零售并举、拓展新渠道”的销售渠道策略，形成了线上线下多渠道协同发展的良好态势。

公司基于对线下零售业态发展及消费者购物习惯变化的洞察，实时进行营销策略的调整，通过大单品组合推广、品类联动、重点节假日的促销、新品推广等活动，强化线下购物的场景体验以及O2O线上到家业务的拓展，提升产品的触达和销售转化。

未来，公司将继续全面深化全域全渠的立体化营销网络建设和营销模式的创新，依托客户、精耕分销、深化KA、电商和新零售并举、拓展新渠道，持续扩大渠道优势，提升公司综合竞争能力。

口腔健康新业务发展可期

公司目前已经开发和上市第二类医疗器械冷酸灵牙齿脱敏剂和口腔溃疡含漱液，第一类医疗器械冷酸灵牙科用毛刷，以及口腔卫生用品如口腔抑菌膏、口腔抑菌液等，并积极开发口腔智能新产品；同时在全国OTC药店领域开展相关合作与布局，并积极稳妥推进企业向高端制造和口腔医疗、口腔美容服务产业战略延伸。

公司目前与国内口腔医学专家积极开展产学研合作项目，将积极稳妥推进企业向高端制造和口腔医疗、口腔美容服务产业战略延伸，致力于成为口腔健康与美丽产业的引领者。

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司沿着“口腔大健康”主线，积极发展包括口腔护理、口腔医疗、口腔美容、口腔资本管理在内的四大业务板块。

在口腔护理领域：品牌方面，推动品牌价值升级，打造全域全渠的多品牌矩阵，同时加速向全域数字化营销转型，促进品牌传播向品效合一创新迭代；产品方面，围绕牙膏、牙刷、漱口水等口腔清洁用品的主要赛道做大做强，同时加大研发投入，积极扩展电动牙刷、口腔抑菌含漱液、口腔抑菌膏、牙齿脱敏剂等专业口腔护理产品。从口腔清洁护理领域向电动口腔护理用品、口腔卫生用品及口腔医疗器械用品等领域丰富壮大。

我们预计公司24-26年营业收入15.3/17.6/20.5亿元，归母净利润分别为1.61/1.93/2.27亿元，对应EPS分别为0.94/1.12/1.32元/股，PE分别为34/28/24x，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；销售不及预期；关键人才流失风险

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	33.2元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	172.17
流通A股股本(百万股)	43.04
A股总市值(百万元)	5,716.17
流通A股市值(百万元)	1,429.04
每股净资产(元)	8.20
资产负债率(%)	27.66
一年内最高/最低(元)	33.36/17.52

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《登康口腔-季报点评:毛利率高增亮眼》 2024-10-29
- 《登康口腔-半年报点评:Q2扣非归母净利润+14%，份额继续提升》 2024-09-01
- 《登康口腔-公司点评:期待成长逆势突围》 2024-05-27

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,313.33	1,375.78	1,534.20	1,757.40	2,054.46
增长率(%)	14.95	4.76	11.51	14.55	16.90
EBITDA(百万元)	171.36	172.68	166.06	195.39	219.84
归属母公司净利润(百万元)	134.61	141.30	161.03	192.51	226.58
增长率(%)	13.25	4.97	13.96	19.55	17.69
EPS(元/股)	0.78	0.82	0.94	1.12	1.32
市盈率(P/E)	40.29	38.38	33.68	28.17	23.94
市净率(P/B)	10.00	3.86	3.46	3.08	2.73
市销率(P/S)	4.13	3.94	3.54	3.09	2.64
EV/EBITDA	0.00	20.13	23.48	18.45	15.88

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	268.04	533.60	571.52	891.38	1,016.95
应收票据及应收账款	51.08	45.48	65.54	58.77	87.29
预付账款	16.71	8.82	9.61	15.83	14.38
存货	197.08	189.18	234.01	178.14	313.88
其他	129.56	806.56	808.07	807.62	809.85
流动资产合计	662.48	1,583.65	1,688.76	1,951.74	2,242.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	82.64	181.94	166.31	150.69	135.07
在建工程	85.05	16.43	36.43	56.43	76.43
无形资产	15.63	16.18	14.99	13.80	12.61
其他	172.14	70.65	158.89	133.86	121.13
非流动资产合计	355.46	285.20	376.63	354.78	345.24
资产总计	1,017.94	1,868.85	2,065.38	2,306.52	2,587.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	180.77	150.34	179.22	206.41	246.59
其他	159.30	188.48	234.20	260.30	277.31
流动负债合计	340.07	338.83	413.42	466.71	523.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	88.26	68.26	85.01	80.51	77.93
非流动负债合计	88.26	68.26	85.01	80.51	77.93
负债合计	475.66	463.58	498.44	547.22	601.83
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	129.13	172.17	172.17	172.17	172.17
资本公积	214.21	996.98	996.98	996.98	996.98
留存收益	200.67	238.67	399.69	592.21	818.79
其他	(1.73)	(2.55)	(1.90)	(2.06)	(2.17)
股东权益合计	542.28	1,405.27	1,566.95	1,759.30	1,985.77
负债和股东权益总计	1,017.94	1,868.85	2,065.38	2,306.52	2,587.60

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	134.61	141.30	161.03	192.51	226.58
折旧摊销	10.23	12.53	16.82	16.82	16.82
财务费用	(10.69)	(6.80)	(30.35)	(33.56)	(43.78)
投资损失	(3.06)	(1.62)	(4.98)	(4.79)	(3.61)
营运资金变动	(54.99)	115.23	(120.59)	130.70	(97.71)
其它	7.40	(109.86)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	83.51	150.78	21.92	301.68	98.29
资本支出	73.35	63.75	3.25	24.50	22.58
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	33.60	(780.33)	(18.27)	(39.71)	(38.97)
投资活动现金流	106.95	(716.58)	(15.02)	(15.21)	(16.39)
债权融资	9.66	16.85	30.37	33.55	43.78
股权融资	(103.62)	713.08	0.65	(0.16)	(0.11)
其他	(9.44)	(4.58)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(103.41)	725.36	31.02	33.39	43.67
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	87.05	159.56	37.92	319.86	125.57

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,313.33	1,375.78	1,534.20	1,757.40	2,054.46
营业成本	781.39	768.96	842.49	949.82	1,106.88
营业税金及附加	8.80	9.08	10.13	11.60	13.56
销售费用	315.32	386.29	421.91	492.07	581.41
管理费用	54.28	66.90	72.11	81.72	95.53
研发费用	40.13	42.73	47.56	52.72	61.63
财务费用	(9.70)	(16.85)	(30.35)	(33.56)	(43.78)
资产/信用减值损失	(5.19)	(2.89)	(4.50)	(4.62)	(4.30)
公允价值变动收益	0.10	11.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.06	1.62	4.98	4.79	3.61
其他	(19.69)	(38.61)	0.00	0.00	0.00
营业利润	144.83	147.46	170.84	203.20	238.54
营业外收入	1.09	13.58	3.79	4.72	5.80
营业外支出	0.17	0.22	1.49	0.91	0.70
利润总额	145.76	160.82	173.15	207.01	243.63
所得税	11.14	19.52	12.12	14.49	17.05
净利润	134.61	141.30	161.03	192.51	226.58
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	134.61	141.30	161.03	192.51	226.58
每股收益(元)	0.78	0.82	0.94	1.12	1.32

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	14.95%	4.76%	11.51%	14.55%	16.90%
营业利润	6.42%	1.81%	15.86%	18.94%	17.39%
归属于母公司净利润	13.25%	4.97%	13.96%	19.55%	17.69%
获利能力					
毛利率	40.50%	44.11%	45.09%	45.95%	46.12%
净利率	10.25%	10.27%	10.50%	10.95%	11.03%
ROE	24.82%	10.05%	10.28%	10.94%	11.41%
ROIC	-114.54%	-1042.89%	1887.19%	371.59%	-301.70%
偿债能力					
资产负债率	46.73%	24.81%	24.13%	23.72%	23.26%
净负债率	-49.43%	-37.97%	-36.47%	-50.67%	-51.21%
流动比率	1.71	4.01	4.08	4.18	4.28
速动比率	1.20	3.53	3.52	3.80	3.68
营运能力					
应收账款周转率	28.71	28.50	27.64	28.28	28.13
存货周转率	7.25	7.12	7.25	8.53	8.35
总资产周转率	1.33	0.95	0.78	0.80	0.84
每股指标(元)					
每股收益	0.78	0.82	0.94	1.12	1.32
每股经营现金流	0.49	0.88	0.13	1.75	0.57
每股净资产	3.15	8.16	9.10	10.22	11.53
估值比率					
市盈率	40.29	38.38	33.68	28.17	23.94
市净率	10.00	3.86	3.46	3.08	2.73
EV/EBITDA	0.00	20.13	23.48	18.45	15.88
EV/EBIT	0.00	21.70	26.13	20.18	17.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com