

登康口腔(001328)

报告日期: 2023年04月26日

23Q1 经营表现优异, 看好募投项目推动份额稳增

——登康口腔 23Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 登康口腔披露 23Q1 业绩

2023Q1 实现营业收入 3.43 亿元, 同比+10.65%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比+13.54%, 扣非后归母净利润 0.28 亿元, 同比+13.32%。收入及利润端增长均表现亮眼, 抗敏牙膏龙头稳步向前。

□ 预计成人口腔护理产品表现稳健, 儿童及新兴品类增长迅速

分产品看, 公司冷酸灵牙膏在抗敏牙膏领域份额绝对领先, 我们预计 23Q1 通过产品向高端化升级和终端渠道网点进一步下沉加密及线上渠道快速放量, 量价齐升表现稳健。成人牙刷业务在产品品牌视觉焕新升级, 加速产品迭代推动下快速放量。儿童口腔护理产品、电动牙刷、口腔医疗与美容护理产品等新品类对公司当前整体营收贡献仍相对有限, 但我们预计随着行业渗透率的快速提升业务增长迅速, 公司业务第二增长曲线正快速成长。

□ 利润率随产品升级及降本增效稳步提升, 现金流大幅改善

毛利率: 23Q1 公司毛利率为 41.26%, 同比+0.58pct。主要原因为 (1) 公司产品向高端化升级, 带动产品结构持续优化; (2) 成人牙刷业务包装焕新升级及采取供应商招标比选, 有效控制单位生产成本; (3) 加强对儿童牙刷委托加工生产的采购成本控制。目前公司生产所需的部分化工原料价格仍处于相对高位, 我们预计后续随着原材料成本逐步回落叠加公司持续推进产品升级和降本增效, 后续公司毛利率仍有望进一步向好。

费用率&净利率: 23Q1 公司期间费用率同比+0.27pct 至 29.75%, 基本维持稳定。其中销售费用率为 23.05% (同比-0.45pct), 管理+研发费用率为 7.2% (同比+0.32pct), 财务费用率为-0.51% (同比+0.40pct)。综合影响下, 23Q1 公司净利率为 9.42%, 同比+0.24pct。

现金流&运营效率: 23Q1 公司实现经营现金流净额 362.27 万元, 去年同期为-4742.08 万元, 收现比同比+10.03pct 至 116.52%。受益于公司收到货款增加及相应经营性支出减少, 经营活动现金流及收现比均有显著改善。运营效率方面, 23Q1 公司应收账款周转天数为 10.5 天, 应付账款周转天数为 85.93 天, 存货周转天数为 92.02 天。

□ 口腔护理行业潜力深厚, 募投项目助公司份额加速提升

20 年我国口腔护理行业规模达 884 亿元, 16-20 年 CAGR 达 15.54%, 且预计至 25 年行业规模有望扩容至 1522 亿元, 20-25 年 CAGR 预计为 11.48%。伴随我国牙科患者人数增长, 人均口腔消费支出较成熟市场差距收窄, 未来我国口腔护理行业发展潜力深厚。公司此次 IPO 募投项目重点围绕全渠道营销网络升级及品牌推广建设项目及智能制造升级项目。加快公司渠道布局及品牌焕新升级, 并夯实公司在产品研发、生产制造等方面的优势。看好公司通过募投项目扬长补短, 市场份额稳步提升。

□ 盈利预测与估值

公司为抗敏牙膏领域绝对龙头, 后续通过产品持续高端化升级及多元化品类布局, 渠道端进一步完善下沉市场布局并切入抖音等势能强劲线上平台, 后续增长潜力充足。我们预计公司 2023-2025 年收入分别实现 15.09/ 17.36/ 19.85 亿元, 同比增长 14.91%/ 15.06%/ 14.29%; 归母净利润 1.59/ 1.86/ 2.18 亿元, 同比增长 17.94%/ 17.10%/ 17.12%, 对应当前市值公司 PE 分别为 34/ 29/ 25X, 维持“增持”评级。

□ 风险提示:

行业竞争加剧、新品研发不及预期、原材料成本大幅波动、销量及价格提升不及预期、募投项目进展不及预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

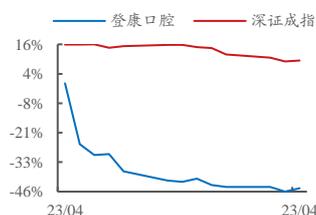
分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.58
总市值(百万元)	5,437.25
总股本(百万股)	172.17

股票走势图



相关报告

1 《聚焦口腔大健康品类延展, 抗敏龙头前景可期》2023.04.18

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,313	1,509	1,736	1,985
(+/-) (%)	14.95%	14.91%	15.06%	14.29%
归母净利润	135	159	186	218
(+/-) (%)	13.25%	17.94%	17.10%	17.12%
每股收益(元)	0.78	0.92	1.08	1.26
P/E	40.39	34.25	29.25	24.97

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	662	1,565	1,844	2,071
现金	268	1,120	1,337	1,489
交易性金融资产	113	128	140	150
应收账款	51	66	63	83
其它应收款	2	6	2	7
预付账款	17	9	12	17
存货	197	209	252	277
其他	15	27	38	48
非流动资产	355	566	614	752
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	83	128	155	169
无形资产	16	66	96	111
在建工程	85	100	145	185
其他	172	273	218	288
资产总计	1,018	2,132	2,457	2,823
流动负债	387	466	576	709
短期借款	0	100	225	355
应付款项	181	133	170	176
预收账款	0	1	1	1
其他	206	233	181	178
非流动负债	88	138	168	183
长期借款	0	50	80	95
其他	88	88	88	88
负债合计	476	605	745	893
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	542	1,527	1,713	1,931
负债和股东权益	1,018	2,132	2,457	2,823

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,313	1,509	1,736	1,985
营业成本	781	891	1,020	1,164
营业税金及附加	9	12	13	15
营业费用	315	362	426	486
管理费用	54	62	75	86
研发费用	40	46	57	65
财务费用	(10)	(6)	(26)	(29)
资产减值损失	(4)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	8	9	9
其他经营收益	23	28	26	34
营业利润	145	173	202	236
营业外收支	1	(1)	(1)	(0)
利润总额	146	172	201	236
所得税	11	13	15	18
净利润	135	159	186	218
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	159	186	218
EBITDA	142	169	175	205
EPS (最新摊薄)	0.78	0.92	1.08	1.26

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.95%	14.91%	15.06%	14.29%
营业利润	6.42%	19.65%	16.51%	16.94%
归属母公司净利润	13.25%	17.94%	17.10%	17.12%
获利能力				
毛利率	40.50%	40.99%	41.26%	41.35%
净利率	10.25%	10.52%	10.71%	10.97%
ROE	24.82%	10.40%	10.85%	11.28%
ROIC	22.37%	9.05%	7.90%	7.90%
偿债能力				
资产负债率	46.73%	28.37%	30.30%	31.62%
净负债比率	87.72%	39.61%	43.48%	46.24%
流动比率	1.71	3.36	3.20	2.92
速动比率	1.12	2.83	2.68	2.44
营运能力				
总资产周转率	1.33	0.96	0.76	0.75
应收账款周转率	38.38	43.14	42.17	41.34
应付账款周转率	5.05	5.68	6.74	6.74
每股指标(元)				
每股收益	0.78	0.92	1.08	1.26
每股经营现金	0.49	0.58	0.68	0.89
每股净资产	3.15	8.87	9.95	11.21
估值比率				
P/E	40.39	34.25	29.25	24.97
P/B	10.03	3.56	3.17	2.82
EV/EBITDA	—	25.63	24.36	20.80

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	84	101	117	153
净利润	135	159	186	218
折旧摊销	10	5	3	1
财务费用	(15)	1	2	4
投资损失	(1)	(8)	(9)	(9)
营运资金变动	(92)	(62)	(70)	(67)
其它	46	6	6	5
投资活动现金流	107	(223)	(53)	(141)
资本支出	(54)	(116)	(105)	(70)
长期投资	0	(116)	43	(80)
其他	161	8	9	9
筹资活动现金流	(103)	975	153	141
短期借款	0	100	125	130
长期借款	0	50	30	15
其他	(103)	825	(2)	(4)
现金净增加额	87	852	216	152

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>