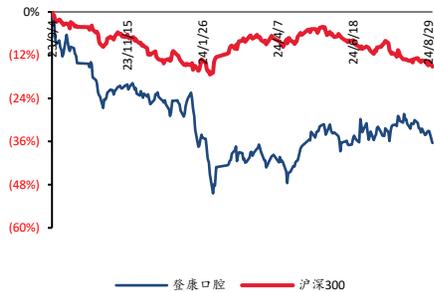


2024H1 财报点评：经营稳健符合预期，电商渠道增速亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.72/1.72
总市值/流通(亿元) 40.15/40.15
12个月内最高/最低价(元) 37.72/17.52

相关研究报告

<<登康口腔深度报告：抗敏龙头地位夯实，产业延展成长可期>>—2024-07-16

<<登康口腔：Q3 线下拖累短暂承压，毛利率表现优异>>—2023-11-03

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件：公司近期发布 2024 年中报。24H1 收入 7.03 亿元/同比+5.45%，归母净利润 7242 万元/同比+9.77%，扣非归母净利润 5521 万元/同比+6.28%。单 Q2 收入 3.43 亿元/同比+5.68%，归母净利润 3510 万元/同比+4.19%，扣非归母净利润 2706 万元/同比+14.22%。

成人牙膏增长稳健，电商保持快速增长。1) 分产品来看，成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏/儿童牙刷分别同比+7.0%/+0.6%/+0.5%/-3.5%至 5.5/0.8/0.38/0.16 亿元；电动牙刷/口腔医疗与美容护理产品的收入分别同比+62.1%/-10.5%至 496/1328 万元。其中成人牙膏在产品升级和渗透率提升的带动下保持稳健增长，电动牙刷通过丰富产品价格带以及高质价比的定位，延续高增长。2) 分地区来看，东部/南部/西部/北部分别同比+1.5%/+1.8%/+3.0%/+1.9%至 1.21/1.4/1.46/1.15 亿元，西部地区作为公司的大本营继续维持领先增长的优势；3) 分渠道来看，经销/直销/电商分别同比 0.0%/+1.7%/+28.5%至 5.17/0.2/1.61 亿元，其中电商渠道通过多元平台布局延续快速增长。

产品升级&渠道结构优化带动毛利率提升，促销力度加大致费用率抬升，净利率稳中有升。24H1 毛利率同比+4.14pct 至 46.93%，主要来自产品升级和高毛利的电商渠道占比提升；销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.98/-0.44/+0.59/+0.36pct 至 30.16%/4.09%/3.57%/-0.88%，销售费用率增加主要系促销活动增加、促销费用同比+45%。净利率同比+0.41pct 至 10.3%，整体稳中有升。

盈利预测与投资建议：公司作为抗敏感龙头，深耕口腔护理行业，坚持“咬定口腔不放松，主业扎在口腔中”的聚焦发展战略，沿着“口腔健康”主线，向一站式口腔健康与美丽领域的服务商迈进。**短期来看**，夯实主业，传统品类随着品牌焕新、产品功效升级带来价增为主的成长，巩固线下根基和发力线上渠道，夯实公司收入和利润的基石；同时布局新品类如漱口水、电动牙刷、口腔医疗产品带来增量。**中长期来看**，通过自研、收并购等方式，积极推进企业向高端制造和口腔医疗、口腔美容服务产业延伸，打造第二增长曲线。我们预计 2024/25/26 年的 EPS 分别为 0.93/1.10/1.31 元，对应 PE 分别为 25/21/18 倍，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、线上渠道竞争加剧、新品类拓展不及预期、传统品类提价的市场接受度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1376	1548	1781	2025
营业收入增长率(%)	4.8%	12.6%	15.0%	13.7%
归母净利(百万元)	141	160	189	225
净利润增长率(%)	10.3%	10.4%	10.6%	11.1%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.93	1.10	1.31
市盈率(PE)	32.2	25.0	21.2	17.8

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。