

增持 (维持)

登康口腔 (001328.SZ)

主打质价比，线上渠道扩新品类，业绩增长进行时

2024年11月6日

市场数据

日期	2024-11-5
收盘价(元)	31.70
总股本(百万股)	172.17
流通股本(百万股)	43.04
净资产(百万元)	1,411.29
总资产(百万元)	1,950.92
每股净资产(元)	8.20

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证美护】登康口腔 2024H1 中报点评: 竞争格局优化, 市场份额稳步提升》, 2024-09-02

分析师:

代凯燕
daiky@xyzq.com.cn
S0190519050001
徐鸥鹭
xuoulu@xyzq.com.cn
S0190519080008

研究助理:

陆焱
luyan23@xyzq.com.cn

投资要点

● **公司公告:** 2024Q1-Q3 公司实现营收 10.53 亿元, 同比+4.12%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比+9.54%; 扣非归母净利润 0.92 亿元, 同比+6.40%; 毛利率 49.25%, 同比+5.07pct; 归母净利率 11.20%, 同比+0.55pct; 2024Q3 公司实现营收 3.50 亿元, 同比+1.56%; 归母净利润 0.46 亿元, 同比+9.17%; 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比+6.58%; 毛利率 53.92%, 同比+7.04pct; 归母净利率 13.01%, 同比+0.91pct;

● **24Q1-Q3 归母净利润同比增长 9.54%, 毛利率水平持续提升:** 2024 前三季度归母净利润同比+9.54%。2024 前三季度/Q3 毛利率达 49.25%/53.92%, 分别同比+5.07pct/+7.04pct, 主要源于线上高客单价、高毛利大单品销售金额占比持续提升, 产品结构持续优化。费用方面, 2024 前三季度销售费用率为 31.28%, 同比+5.05pct, 销售费用投放加大。研发费用率增加 0.36pct 至 3.64%。管理费用率为 4.19%, 同比减少 0.17pct。财务费用率为 -0.76%, 同比+0.44pct, 主要是由于 2024Q1-Q3 定期存款减少, 利息收入同步减少所致。

● **以抗敏感为基础, 积极进行功效拓圈:** 品牌在抗敏感领域已建立了较强的用户心智, 未来功效拓圈的策略: 以抗敏感为根基, 拓展牙龈护理、防菌减菌等强功效产品, 持续推进医研、专研等多系列产品优化。

● **投资建议:** 主打质价比, 线上渠道扩新品类, 业绩增长进行时。冷酸灵品牌已取得成熟的品牌心智, 公司通过拓展线上渠道扩新品类, 主打质价比路线。我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 1.64/1.98/2.28 亿元, 同比增长 16.0%/20.6%/15.3%, EPS 分别为 0.95/1.15/1.32 元, 对应 11 月 5 日收盘价 PE 分别为 33.3/27.6/24.0x, 维持“增持”评级。

● **风险提示:** 新品推广不达预期风险、渠道建设不达预期风险、市场竞争风险等。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1376	1475	1684	1890
同比增长	4.8%	7.2%	14.2%	12.2%
归母净利润(百万元)	141	164	198	228
同比增长	5.0%	16.0%	20.6%	15.3%
毛利率	44.1%	48.9%	50.2%	51.1%
ROE	10.1%	11.2%	11.9%	12.1%
每股收益(元)	0.82	0.95	1.15	1.32
市盈率	38.6	33.3	27.6	24.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1584	1611	1661	1841
货币资金	534	550	560	706
交易性金融资产	794	800	810	815
应收票据及应收账款	45	50	57	64
预付款项	9	9	10	11
存货	189	187	208	230
其他	12	15	15	16
非流动资产	285	414	478	516
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	182	226	274	319
在建工程	16	53	70	82
无形资产	16	16	16	16
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	71	118	118	98
资产总计	1869	2025	2139	2357
流动负债	395	491	410	400
短期借款	0	115	172	0
应付票据及应付账款	150	151	17	185
其他	245	225	221	216
非流动负债	68	75	73	72
长期借款	0	0	0	0
其他	68	75	73	72
负债合计	464	566	482	473
股本	172	172	172	172
资本公积	997	997	997	997
未分配利润	160	212	409	637
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1405	1459	1656	1884
负债及权益合计	1869	2025	2139	2357

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	141	164	198	228
折旧和摊销	13	20	26	33
资产减值准备	3	-4	0	0
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-11	0	0	0
财务费用	-7	-16	-19	-21
投资损失	-2	-23	-23	-23
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	9	-9	-169	133
经营活动产生现金流量	151	128	12	350
投资活动产生现金流量	-717	-133	-78	-53
融资活动产生现金流量	725	21	76	-152
现金净变动	160	16	10	146
现金的期初余额	225	534	550	560
现金的期末余额	385	550	560	706

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1376	1475	1684	1890
营业成本	769	753	838	924
税金及附加	9	10	12	13
销售费用	386	463	539	614
管理费用	67	62	71	78
研发费用	43	52	57	64
财务费用	-17	-16	-19	-21
其他收益	19	17	19	22
投资收益	2	23	23	23
公允价值变动收益	11	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-4	-3	-3
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	147	186	225	259
营业外收入	14	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	161	186	225	259
所得税	20	23	27	31
净利润	141	164	198	228
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	141	164	198	228
EPS (元)	0.82	0.95	1.15	1.32

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	4.8%	7.2%	14.2%	12.2%
营业利润增长率	1.8%	26.5%	20.6%	15.3%
归母净利润增长率	5.0%	16.0%	20.6%	15.3%
盈利能力				
毛利率	44.1%	48.9%	50.2%	51.1%
归母净利率	10.3%	11.1%	11.7%	12.1%
ROE	10.1%	11.2%	11.9%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	24.8%	28.0%	22.6%	20.1%
流动比率	4.01	3.28	4.05	4.60
速动比率	3.53	2.90	3.54	4.02
营运能力				
资产周转率	95.3%	75.8%	80.9%	84.1%
应收账款周转率	3631.3%	4015.6%	4101.2%	4068.0%
存货周转率	394.7%	395.6%	421.3%	419.6%
每股资料 (元)				
每股收益	0.82	0.95	1.15	1.32
每股经营现金	0.88	0.74	0.07	2.03
每股净资产	8.16	8.47	9.62	10.94
估值比率 (倍)				
PE	38.6	33.3	27.6	24.0
PB	3.9	3.7	3.3	2.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:沪深两市以沪深300指数为基准;北交所市场以北证50指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn