

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

登康口腔(001328)

投资评级 无评级

上次评级

姜文锺

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

核心逻辑加速兑现，24Q4 有望超预期增长

2025年01月06日

事件：公司高频数据持续超预期兑现，电商数据增速亮眼，我们预计线下渠道亦稳步增长。

点评：

1) 核心逻辑一：线下份额稳步提升，线上渠道增速靓丽。

- 线下：24H1 冷酸灵线下份额提升至 8.6%（较 23 年全年+0.5pct）、成为市场第三；公司借助分布在全国 31 个省、自治区、直辖市以及 2000 余个区/县的优质经分销商，实现对数十万家零售终端覆盖；针对最广阔的县域乡镇市场，公司通过经销模式迅速下沉构建渠道壁垒；推行“百万级县域、千万级经销商”战略、线下渠道持续精耕、稳步增长。
- 线上：公司电商团队 23 年底变更、持续吸纳有生力量、战斗力充足；24 年发力自播建设、精细化管理线上产品结构、明确线上主推高端系列战略。根据蝉妈妈，24 年冷酸灵抖音 GMV 同比+151%，逐季提速、24Q4 同比+245%，变革效果显著。

2) 核心逻辑二：产品结构持续升级，驱动毛利率快速提升。公司坚定实施“提品质、调结构、促增长”的产品推广策略，专研平台、医研平台销售占比快速提升；其中线下渠道专研占比稳步提升，线上渠道医研占比快速提升；根据蝉妈妈，24Q4 抖音渠道医研系列占比达 65%（24Q1 占比仍较低），产品结构升级逻辑加速兑现；伴随高毛利专研&医研系列占比提升，公司毛利率快速优化，24Q1-3 公司毛利率 49.3%（同比+5.1pct），单 Q3 毛利率达 53.9%（同比+7.0pct），带动净利率稳步提升。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年归母净利润为 1.6/2.1/2.6 亿元，对应 PE 分别为 38.9X、29.3X、23.7X。

风险因素：行业竞争加剧、新品开发不及预期、渠道扩张不及预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,313	1,376	1,518	1,803	2,152
增长率 YoY %	14.9%	4.8%	10.4%	18.8%	19.3%
归属母公司净利润 (百万元)	135	141	159	210	261
增长率 YoY%	13.3%	5.0%	12.3%	32.5%	23.9%
毛利率%	40.5%	44.1%	47.9%	48.1%	48.1%
净资产收益率ROE%	24.8%	10.1%	11.0%	14.2%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	0.78	0.82	0.92	1.22	1.51
市盈率 P/E(倍)	45.84	43.67	38.88	29.33	23.68
市净率 P/B(倍)	11.38	4.39	4.29	4.16	4.02

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 6 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	662	1,584	1,612	1,710	1,833
货币资金	268	534	543	590	657
应收票据	10	12	14	16	19
应收账款	41	33	40	49	56
预付账款	17	9	10	14	15
存货	197	189	197	233	277
其他	130	807	808	808	808
非流动资产	355	285	291	297	303
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	83	182	168	154	140
无形资产	16	16	16	16	16
其他	257	87	107	127	147
资产总计	1,018	1,869	1,903	2,007	2,136
流动负债	387	395	408	468	543
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	181	150	164	198	229
其他	207	245	245	271	314
非流动负债	88	68	57	57	57
长期借款	0	0	0	0	0
其他	88	68	57	57	57
负债合计	476	464	465	525	600
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	542	1,405	1,438	1,482	1,536
负债和股东权益	1,018	1,869	1,903	2,007	2,136

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,313	1,376	1,518	1,803	2,152
同比(%)	14.9%	4.8%	10.4%	18.8%	19.3%
归属母公司净利润	135	141	159	210	261
同比(%)	13.3%	5.0%	12.3%	32.5%	23.9%
毛利率(%)	40.5%	44.1%	47.9%	48.1%	48.1%
ROE%	24.8%	10.1%	11.0%	14.2%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	0.78	0.82	0.92	1.22	1.51
P/E	45.84	43.67	38.88	29.33	23.68
P/B	11.38	4.39	4.29	4.16	4.02
EV/EBITDA	-1.89	33.28	29.18	22.47	17.95

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,313	1,376	1,518	1,803	2,152
营业成本	781	769	791	936	1,118
营业税金及附加	9	9	11	12	15
销售费用	315	386	452	518	598
管理费用	54	67	67	81	99
研发费用	40	43	47	56	67
财务费用	-10	-17	1	0	1
减值损失合计	-4	-3	0	0	0
投资净收益	3	2	6	4	5
其他	23	30	23	28	32
营业利润	145	147	177	234	293
营业外收支	1	13	0	0	0
利润总额	146	161	177	234	293
所得税	11	20	19	24	32
净利润	135	141	159	210	261
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	141	159	210	261
EBITDA	142	130	193	248	307
EPS(当年)(元)	1.04	0.88	0.92	1.22	1.51

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	84	151	157	229	288
净利润	135	141	159	210	261
折旧摊销	10	13	14	14	14
财务费用	-11	-7	1	0	1
投资损失	-3	-2	-6	-4	-5
营运资金变动	-59	9	-6	10	19
其它	12	-3	-5	0	0
投资活动现金流	107	-717	-9	-15	-14
资本支出	-54	-44	-20	-20	-20
长期投资	-18	-670	0	0	0
其他	179	-3	11	4	5
筹资活动现金流	-103	725	-139	-167	-207
吸收投资	0	841	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-101	-103	-127	-167	-207
现金流净增加额	87	160	9	47	67

研究团队简介

姜文锬，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。