

登康口腔 (001328.SZ)

买入 (上调评级)

公司点评
证券研究报告

业绩表现靓丽，爆品放量、电商提速 带动品牌势能上行

业绩简评

4 月 21 日公司披露 24 年业绩及 25Q1 季报，24 年收入 15.6 亿元（同比+13.4%），归母净利 1.61 亿元（同比+14.07%），净利率 10.33%（同比+0.06pct）。24Q4 收入 5.07 亿元（同比+39.12%），归母净利 0.43 亿元（同比+28.58%），25Q1 收入 4.3 亿元（同比+19.36%），归母净利 0.43 亿元（同比+15.64%）。

经营分析

把握抖音红利，大单品快速放量带动增速加快、品牌势能提升。

1) 分产品：24 年成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏/儿童牙刷/电动牙刷/口腔医疗与美容护理产品营收

12.47/1.61/0.72/0.3/0.1/0.38 亿元（同比+16.09%/3.30%/-0.48%/-5.09%/-14.33%/+35.45%）。根据尼尔森数据，2024 年，线下销售渠道中，公司牙膏产品零售额市场份额排名位居行业第三、本土品牌第二；贝乐乐儿童牙膏进位行业第三，儿童牙刷跻身行业第一。在抗敏感细分领域的线下零售份额占比达 64.72%。

2) 分渠道：24 年经销/直供/电商营收 10.32/0.41/4.81 亿元（同比+3.69%/-24.01%/+51.99%），预计主因受益于医研 7 天修护系列爆品的推出。我们预计爆品趋势有望从抖音延续至天猫、线下等，带动全渠道品牌势能的提升、以及高线城市增量用户的渗透。

产品结构升级推升单价、毛利率提升。24 年毛利率 49.37%（同比+5.27pct），修护系列高端爆品带动毛利率向上提振，2024 年销售费用率为 31.96%（同比+3.88pct），预计主因受抖音等电商投流、加速终端用户品牌形象触达影响，管理/研发费用率 4.73%/3.08%（同比-0.13pct/-0.03pct），净利率 10.33%（+0.06pct）。

25Q1：毛利率 55.51%（同比+7.08pct），销售/管理/研发费用率同比+6.82/-0.33/-0.95pct 至 38.56%/3%/2.7%，净利率 10.03%（同比-0.32pct）。

抗敏感口腔细分赛道龙头，优质国货扬帆起航。公司借助大单品迭代升级成功有效提升客单、开拓增量客户群，我们看好在线下基本盘稳固的基础上，借助抖音营销破圈强化品牌势能并带动业绩快速增长，中期份额提升逻辑有望加速兑现。中期多元化布局方面，有望通过内生外延方式向口腔医疗、美容服务产业延伸。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年归母净利分别为 2、2.58、3.32 亿元，当前股价对应 PE 分别为 38.48、29.78、23.17X，上调至“买入”评级。

风险提示

市场竞争风险；新品放量不及预期风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：44.68 元

相关报告：

1. 《登康口腔深度：产品升级&纵深进阶、电商起势，抗敏龙头行稳致远》，2024.7.31



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,376	1,560	1,995	2,412	2,851
营业收入增长率	4.76%	13.40%	27.91%	20.88%	18.20%
归母净利润(百万元)	141	161	200	258	332
归母净利润增长率	4.97%	14.07%	24.02%	29.24%	28.54%
摊薄每股收益(元)	0.821	0.936	1.161	1.501	1.929
每股经营性现金流净额	0.88	1.05	0.97	1.61	1.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.05%	11.08%	13.03%	15.53%	17.80%
P/E	34.50	33.93	38.48	29.78	23.17
P/B	3.47	3.76	5.02	4.63	4.12

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,313	1,376	1,560	1,995	2,412	2,851
增长率		4.8%	13.4%	27.9%	20.9%	18.2%
主营业务成本	-781	-769	-790	-984	-1,176	-1,381
%销售收入	59.5%	55.9%	50.6%	49.3%	48.8%	48.4%
毛利	532	607	770	1,011	1,236	1,470
%销售收入	40.5%	44.1%	49.4%	50.7%	51.2%	51.6%
营业税金及附加	-9	-9	-10	-14	-17	-20
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-315	-386	-499	-647	-772	-912
%销售收入	24.0%	28.1%	32.0%	32.4%	32.0%	32.0%
管理费用	-54	-67	-74	-100	-121	-137
%销售收入	4.1%	4.9%	4.7%	5.0%	5.0%	4.8%
研发费用	-40	-43	-48	-56	-68	-80
%销售收入	3.1%	3.1%	3.1%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	113	102	139	195	259	321
%销售收入	8.6%	7.4%	8.9%	9.8%	10.7%	11.3%
财务费用	10	17	10	15	19	23
%销售收入	-0.7%	-1.2%	-0.6%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-5	-3	-5	-5	-1	-1
公允价值变动收益	0	11	7	8	7	5
投资收益	3	2	16	16	16	16
%税前利润	2.1%	1.0%	8.7%	6.9%	5.3%	4.1%
营业利润	145	147	187	230	301	368
营业利润率	11.0%	10.7%	12.0%	11.5%	12.5%	12.9%
营业外收支	1	13	0	2	-1	18
税前利润	146	161	187	232	300	386
利润率	11.1%	11.7%	12.0%	11.6%	12.5%	13.5%
所得税	-11	-20	-26	-33	-42	-54
所得税率	7.6%	12.1%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	135	141	161	200	258	332
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	135	141	161	200	258	332
净利率	10.2%	10.3%	10.3%	10.0%	10.7%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	135	141	161	200	258	332
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	15	15	26	27	27	33
非经营收益	-7	-15	-44	-22	-23	-43
营运资金变动	-59	9	37	-38	15	21
经营活动现金净流	84	151	181	167	277	343
资本开支	-54	-44	-47	-32	-76	-24
投资	-18	-670	59	203	0	0
其他	179	-3	28	16	16	16
投资活动现金净流	107	-717	41	187	-60	-8
股权募资	0	841	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-7	0	0
其他	-103	-115	-112	-121	-129	-129
筹资活动现金净流	-103	725	-112	-127	-129	-129
现金净流量	87	160	110	226	88	205

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	268	534	504	730	818	1,024
应收款项	53	47	40	54	65	77
存货	197	189	219	248	297	349
其他流动资产	145	814	736	756	764	770
流动资产	662	1,584	1,499	1,788	1,944	2,220
%总资产	65.1%	84.7%	76.3%	86.8%	85.8%	86.9%
长期投资	147	51	204	0	0	0
固定资产	168	198	207	227	276	290
%总资产	16.5%	10.6%	10.6%	11.0%	12.2%	11.3%
无形资产	16	16	20	20	20	21
非流动资产	355	285	466	272	322	336
%总资产	34.9%	15.3%	23.7%	13.2%	14.2%	13.1%
资产总计	1,018	1,869	1,966	2,060	2,266	2,556
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	218	196	191	251	300	353
其他流动负债	170	199	260	220	248	282
流动负债	387	395	451	471	548	635
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	88	68	60	55	55	55
负债	476	464	511	526	603	690
普通股股东权益	542	1,405	1,454	1,534	1,663	1,866
其中：股本	129	172	172	172	172	172
未分配利润	136	160	202	281	410	613
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,018	1,869	1,966	2,060	2,266	2,556

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.042	0.821	0.936	1.161	1.501	1.929
每股净资产	4.199	8.162	8.448	8.909	9.659	10.838
每股经营现金净流	0.647	0.876	1.052	0.967	1.611	1.990
每股股利	0.000	0.000	0.600	0.700	0.750	0.750
回报率						
净资产收益率	24.82%	10.05%	11.08%	13.03%	15.53%	17.80%
总资产收益率	13.22%	7.56%	8.20%	9.70%	11.40%	12.99%
投入资本收益率	19.09%	6.37%	8.27%	10.95%	13.40%	14.80%
增长率						
主营业务收入增长率	14.95%	4.76%	13.40%	27.91%	20.88%	18.20%
EBIT 增长率	4.98%	-10.22%	36.95%	40.00%	32.69%	23.98%
净利润增长率	13.25%	4.97%	14.07%	24.02%	29.24%	28.54%
总资产增长率	5.63%	83.59%	5.18%	4.80%	10.00%	12.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.5	9.8	6.6	7.0	7.0	7.0
存货周转天数	84.6	91.7	94.3	94.0	94.0	94.0
应付账款周转天数	72.3	78.6	68.9	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	23.0	48.3	41.0	33.7	32.4	29.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-70.29%	-94.48%	-84.89%	-95.75%	-94.04%	-95.09%
EBIT 利息保障倍数	-11.7	-6.0	-13.9	-12.8	-13.4	-13.9
资产负债率	46.73%	24.81%	26.00%	25.54%	26.60%	26.98%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	5	5	27
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.17	1.38	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-31	增持	25.06	26.83~26.83

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究