

24 年及 25Q1 财报点评：电商提速、品牌势能向上，业绩表现超预期

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.72/0.43
总市值/流通(亿元) 74.29/18.57
12 个月内最高/最低价 46.75/21.32 (元)

相关研究报告

<<2024H1 财报点评:经营稳健符合预期,电商渠道增速亮眼>>--2024-09-05

<<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

事件: 公司近日公布 24 年财报及 25Q1 季报, 24 年收入 15.6 亿元/同比+13.4%, 归母净利润 1.6 亿元/同比+14.1%; 其中 24Q4 收入 5.1 亿元/同比+39.1%, 归母净利润 0.43 亿元/同比+28.6%。25Q1 收入 4.3 亿元/同比+19.4%, 归母净利润 0.43 亿元/同比+15.6%。24 年收入业绩表现亮眼, 25Q1 延续高增。公司拟派发现金红利每股 0.75 元, 共计派发现金 1.29 亿元, 分红比例为 80.12%。

把握新兴电商红利, 大单品快速放量带动收入高增, 品牌势能持续向上。1) 深耕抗敏感赛道, 份额稳步提升: 根据尼尔森数据, 我国牙膏 CR10 约 80%, CR4 近 60%, 前十大品牌中本土品牌占比超 40%, 份额较为集中且国货品牌优势凸显。其中冷酸灵在抗敏感细分领域的线下零售市场份额占比为 64.72% (较 22/23 年同比+3.0/+0.3pct); 公司的牙膏产品在线下零售市场位列行业第三、本土第二。2) 分渠道来看, 24 年经销/直供/电商的收入分别同比+3.7%/-24%/+52%至 10.3/0.4/4.8 亿元, 其中公司以抖音为切入点, 把握电商渠道红利, 聚焦爆品打造, 带动电商实现高增, 我们认为公司作为优质国货品牌, 具备丰富的产品矩阵, 未来有望借助电商渠道更加精准触达消费者、提高市场渗透率。3) 分产品来看, 24 年成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏/儿童牙刷营收分别同比+16.1%/+3.3%/-0.5%/-5.1%至 12.5/1.6/0.7/0.3 亿元, 电动牙刷/口腔医疗与美容护理产品营收分别同比-14.3%/+35.5%至 0.1/0.38 亿元, 我们认为成人牙膏受线上渠道放量驱动, 且公司线上爆品以高端功效产品为主, 进而带动牙膏量价齐增; 新业务快速增长, 我们认为主要来自丰富的细分品类 (如牙齿脱敏剂、口腔抑菌膏、口腔抑菌护理等) 满足消费者多元需求。

产品结构升级带动毛利率快速提升, 盈利能力持续增长。1) 毛利率: 24 年毛利率同比+5.26pct 至 49.37%, 其中 24Q4 同比+5.73pct 至 49.62%, 25Q1 同比+7.08pct 至 55.51%。我们认为主要系高毛利产品占比以及线上占比提升。2) 费用端, 销售/管理/财务/研发费用率分别同比+3.88/-0.13/+0.58/-0.03pct 至 31.96%/4.73%/-0.65%/3.08%, 销售费用率增加主要系发力新兴电商渠道投流、品宣等。3) 净利率: 24 年净利率同比+0.06pct 至 10.33%。

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, 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, 传统品类巩固线下根基, 发力线上渠道, 聚焦爆品打造, 带来增长新动力; 叠加品牌焕新、产品功效升级, 有望实现量价齐增; 同时布局新品类如漱口水、口腔医疗产品等细分子品类贡献新增量。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 2025/26/27 年的归母净利润分别为 1.97/2.51/3.14 亿元, 对应 PE 分别为 38/30/24 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 线上渠道竞争加剧、新品类拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1560	1869	2210	2575
营业收入增长率(%)	13%	20%	18%	17%
归母净利（百万元）	161	197	251	314
净利润增长率(%)	14%	22%	28%	25%
摊薄每股收益（元）	0.94	1.14	1.46	1.83
市盈率（PE）	46	38	30	24

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

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研究人员的个人观点。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。