

登康口腔 (001328)

证券研究报告

2025年04月23日

电商助力高毛利产品成长

公司发布年报以及一季报

25Q1 营收 4.3 亿同增 19%，归母净利 0.43 亿同增 15.6%，扣非后归母 0.36 亿同增 27%；

2024 年营收 15.6 亿同增 13.4%，归母净利 1.61 亿同增 14%，扣非后归母 1.35 亿同增 27%。

电商渠道驱动增长，打造线上高端爆品

2024 年营收分销售模式：经销营收 10.3 亿同增 3.7%，直供营收 0.4 亿同减 24%，电商营收 4.8 亿同增 52%。在电商渠道，公司通过精细化运营及平台资源的深度整合，通过用户沉淀、营销转化实现用户资产池积累、C 端用户精准运营、“人货场”的有效连接，形成公司第二增长曲线，助推销量、利润新增长。

分产品，成人牙膏营收 12.5 亿同增 16%，成人牙刷营收 1.6 亿同增 3%，儿童牙刷营收 0.7 亿同减 0.5%，儿童牙膏营收 0.3 亿同减 5%，口腔医疗与美容护理产品营收 0.4 亿同增 35%。

25Q1 公司毛利率 55.5%同增 7.1pct，归母净利率 10.03%同减 0.3pct。

2024 年公司毛利率 49.4%同增 5.3pct，归母净利率 10.3%基本持平。在以抖音为主的兴趣电商坚定贯彻公司的品牌战略，持续围绕代表冷酸灵抗敏技术核心竞争力的医研平台来孵化高端爆品，持续提升盈利水平。

牙膏市场份额位居行业第三、本土品牌第二

根据尼尔森数据，2024 年公司牙膏业务规模持续稳健增长，登康口腔在线下销售渠道中，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。

公司核心品牌“冷酸灵”经过多年培育与发展，已成长为我国抗敏感牙膏细分领域领导品牌。根据尼尔森数据，2022-2024 年“冷酸灵”在抗敏感细分领域线下零售市场份额占比分别 61.7%、64.4%和 64.7%。

其他主力口腔品类市场份额提升，实现行业进位。牙刷作为口腔护理用品中第二大品类，根据尼尔森零售研究数据，冷酸灵品牌牙刷为 2024 年线下零售市场前十品牌中销售份额增长最多的品牌，线下市场零售额份额进位行业第二、本土品牌第二。儿童品类通过产品创新和热门 IP，持续提升市场份额，2024 年线下零售市场，冷酸灵贝乐乐儿童牙膏进位行业第三，儿童牙刷跻身行业第一。

口腔健康新业务快速成长。公司积极投入并着力发展电动口腔护理产品市场拓展，先后推出“登康”“冷酸灵”“贝乐乐”电动牙刷及冲牙器等电动口腔产品，为消费者提供更丰富的口腔护理选择。

同时，公司逐步丰富了牙齿脱敏剂、口腔抑菌膏、口腔抑菌护理液、美白牙贴、牙线棒、正畸牙刷、正畸保持器清洁片等细分子品类，公司主营业务从口腔清洁基础护理向口腔医疗、口腔美容等领域快速延伸，2024 年口腔医疗与美容护理产品营收同增 35.5%，为全面进入口腔大健康产业奠定坚实基础。

未来，公司将沿着“口腔健康”主线，积极发展口腔护理、口腔医疗、口腔美容、口腔资本管理等业务板块，持续提升公司在口腔健康与美丽领域的综合服务能力，从“小口腔”向“大口腔”转型升级。

在口腔护理领域，公司将紧紧抓住行业发展的历史机遇，围绕牙膏、牙刷、漱口水、牙线等口腔清洁用品的主要赛道，通过技术创新、产品创新和营

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	43.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	172.17
流通 A 股股本(百万股)	43.04
A 股总市值(百万元)	7,429.30
流通 A 股市值(百万元)	1,857.33
每股净资产(元)	8.70
资产负债率(%)	26.47
一年内最高/最低(元)	46.75/21.32

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《登康口腔-公司点评:2025 年投资计划着力打造口腔大健康生态链》 2025-02-07
- 《登康口腔-公司点评:成长规划清晰》 2024-12-21
- 《登康口腔-季报点评:毛利率高增亮眼》 2024-10-29

销创新，不断提高核心品类品牌的市场占有率。

同时，公司将重点布局和发展电动牙刷、冲牙器等一系列电动口腔护理品类，布局牙齿美白、牙齿脱敏等口腔医疗器械，通过自主研发、委托生产、渠道开发以及股权合作、投资并购等方式，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，形成企业发展的第二曲线。

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于 25Q1 及 2024 年报，我们调整盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 2.0 亿、2.5 亿以及 3.1 亿（25-26 年前值为 1.9 亿及 2.3 亿）；

EPS 分别为 1.14 元、1.44 元以及 1.83 元；

PE 分别为 38x、30x 以及 24x。

风险提示：行业竞争加剧；销售不及预期；关键人才流失风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,375.78	1,560.07	1,889.25	2,276.54	2,786.49
增长率(%)	4.76	13.40	21.10	20.50	22.40
EBITDA(百万元)	172.68	237.31	232.21	288.23	356.31
归属母公司净利润(百万元)	141.30	161.18	196.89	248.73	314.85
增长率(%)	4.97	14.07	22.15	26.33	26.58
EPS(元/股)	0.82	0.94	1.14	1.44	1.83
市盈率(P/E)	52.58	46.09	37.73	29.87	23.60
市净率(P/B)	5.29	5.11	4.50	3.91	3.35
市销率(P/S)	5.40	4.76	3.93	3.26	2.67
EV/EBITDA	20.13	16.83	24.94	18.98	14.63

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	533.60	503.98	746.90	1,072.62	1,299.45
应收票据及应收账款	45.48	36.55	84.63	57.20	109.07
预付账款	8.82	5.64	18.54	10.14	21.54
存货	189.18	218.78	269.14	239.79	392.79
其他	806.56	734.52	742.09	741.44	740.87
流动资产合计	1,583.65	1,499.46	1,861.28	2,121.19	2,563.73
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	181.94	175.42	156.34	137.25	118.17
在建工程	16.43	32.02	52.02	72.02	92.02
无形资产	16.18	19.60	17.83	16.07	14.30
其他	70.65	239.06	160.53	156.72	185.44
非流动资产合计	285.20	466.11	386.73	382.07	409.93
资产总计	1,868.85	1,965.56	2,248.01	2,503.26	2,973.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	150.34	148.02	231.27	218.61	319.62
其他	188.48	252.79	292.80	317.50	372.46
流动负债合计	338.83	400.81	524.07	536.11	692.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	68.26	60.28	72.27	66.94	66.49
非流动负债合计	68.26	60.28	72.27	66.94	66.49
负债合计	463.58	511.09	596.34	603.04	758.57
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	172.17	172.17	172.17	172.17	172.17
资本公积	996.98	996.98	996.98	996.98	996.98
留存收益	238.67	287.93	484.82	733.55	1,048.40
其他	(2.55)	(2.61)	(2.30)	(2.49)	(2.46)
股东权益合计	1,405.27	1,454.47	1,651.67	1,900.22	2,215.09
负债和股东权益总计	1,868.85	1,965.56	2,248.01	2,503.26	2,973.66

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	141.30	161.18	196.89	248.73	314.85
折旧摊销	12.53	21.05	20.85	20.85	20.85
财务费用	(6.80)	(5.32)	(18.72)	(19.96)	(26.02)
投资损失	(1.62)	(16.19)	(7.60)	(7.12)	(8.13)
营运资金变动	115.23	(61.86)	44.86	76.33	(88.90)
其它	(109.86)	82.20	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	150.78	181.07	236.28	318.84	212.65
资本支出	63.75	41.53	8.01	25.33	20.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(780.33)	(0.83)	(20.42)	(38.21)	(32.31)
投资活动现金流	(716.58)	40.70	(12.40)	(12.88)	(11.87)
债权融资	16.85	10.06	18.72	19.96	26.02
股权融资	713.08	(0.06)	0.31	(0.19)	0.02
其他	(4.58)	(121.91)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	725.36	(111.91)	19.04	19.77	26.05
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	159.56	109.86	242.91	325.73	226.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,375.78	1,560.07	1,889.25	2,276.54	2,786.49
营业成本	768.96	789.83	944.62	1,115.51	1,365.38
营业税金及附加	9.08	10.37	12.55	15.13	18.52
销售费用	386.29	498.63	585.67	705.73	863.81
管理费用	66.90	73.72	88.79	113.83	129.57
研发费用	42.73	48.07	58.57	70.57	86.38
财务费用	(16.85)	(10.06)	(18.72)	(19.96)	(26.02)
资产/信用减值损失	(2.89)	(5.11)	(4.78)	(4.49)	(4.31)
公允价值变动收益	11.10	6.65	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.62	16.19	7.60	7.12	8.13
其他	(38.61)	(55.41)	0.00	0.00	0.00
营业利润	147.46	187.19	220.58	278.37	352.67
营业外收入	13.58	0.56	3.91	4.78	5.71
营业外支出	0.22	0.88	0.76	0.50	0.59
利润总额	160.82	186.87	223.74	282.65	357.79
所得税	19.52	25.69	26.85	33.92	42.93
净利润	141.30	161.18	196.89	248.73	314.85
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	141.30	161.18	196.89	248.73	314.85
每股收益(元)	0.82	0.94	1.14	1.44	1.83

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	4.76%	13.40%	21.10%	20.50%	22.40%
营业利润	1.81%	26.94%	17.84%	26.20%	26.69%
归属于母公司净利润	4.97%	14.07%	22.15%	26.33%	26.58%
获利能力					
毛利率	44.11%	49.37%	50.00%	51.00%	51.00%
净利率	10.27%	10.33%	10.42%	10.93%	11.30%
ROE	10.05%	11.08%	11.92%	13.09%	14.21%
ROIC	-1042.89%	2206.65%	-924.45%	1672.36%	-480.91%
偿债能力					
资产负债率	24.81%	26.00%	26.53%	24.09%	25.51%
净负债率	-37.97%	-34.65%	-45.22%	-56.45%	-58.66%
流动比率	4.01	3.33	3.55	3.96	3.70
速动比率	3.53	2.84	3.04	3.51	3.14
营运能力					
应收账款周转率	28.50	38.04	31.18	32.10	33.52
存货周转率	7.12	7.65	7.74	8.95	8.81
总资产周转率	0.95	0.81	0.90	0.96	1.02
每股指标(元)					
每股收益	0.82	0.94	1.14	1.44	1.83
每股经营现金流	0.88	1.05	1.37	1.85	1.24
每股净资产	8.16	8.45	9.59	11.04	12.87
估值比率					
市盈率	52.58	46.09	37.73	29.87	23.60
市净率	5.29	5.11	4.50	3.91	3.35
EV/EBITDA	20.13	16.83	24.94	18.98	14.63
EV/EBIT	21.70	18.47	27.40	20.46	15.54

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com