

公司研究 | 点评报告 | 登康口腔 (001328.SZ)

# 登康口腔 2024A&2025Q1：电商提速+结构优化，商业模式渐入佳境

## 报告要点

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 15.60/1.61/1.35 亿元，同增 13%/14%/27%；其中 2024Q4 分别同增 39%/29%/119%；2025Q1 分别对应 4.30/0.43/0.36 亿元，同增 19%/16%/27%。电商增长提速，线下稳健成长，Q1 延续不错增势；毛销双升，盈利微升。公司突围路径复刻，产品结构优化+电商起势，持续量价齐升成长逻辑。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

登康口腔 (001328.SZ)

# 登康口腔 2024A&2025Q1：电商提速+结构优化，商业模式渐入佳境

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 15.60/1.61/1.35 亿元，同增 13%/14%/27%；其中 2024Q4 分别对应 5.07/0.43/0.43 亿元，同增 39%/29%/119%；2025Q1 分别对应 4.30/0.43/0.36 亿元，同增 19%/16%/27%。

## 事件评论

- 电商增长提速，线下稳健成长，Q1 延续不错增势。**1) 分渠道：2024 年电商及其他/线下（经销为主）收入同增 42%/3%（占比 34%/66%），其中 2024H2 分别同增 59%/4%，尤其是电商环比 H1 提速明显。2025Q1 收入同增 19%，估计线上延续更佳增速表现，线下延续增长。2) 分产品：2024 年成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏收入同比+16%/+3%/-0.5%，口腔医疗与美容护理产品收入+35%。
- 毛销双升，盈利微升。**2024 年毛利率/销售费用率/扣非净利率同比+5.3/+3.9/+0.9pcts，2025Q1 毛利率/销售费用率/扣非净利率同比+7.1/+6.8/+0.5pcts，其中毛利率提升主因产品结构优化，费用增加与抖音等平台加投有关。
- 突围路径复刻，产品结构优化+电商起势，持续量价齐升成长逻辑。**2024 年公司牙膏销量+5%，吨均价+10%。拆分看：
  - 量：**把握电商渠道带给品牌加大曝光与格局重塑的机会，去年以来公司从团队组建、投流策略、产品上新等方面进行优化，运营优化下抖音、天猫等平台提速高增。据蝉妈妈和久谦数据，Q1 冷酸灵抖音 GMV 同比超 3 倍高增，天猫 GMV 同增 77%。若后续公司电商多平台持续突破，有望带动整体增速不断提速。
  - 价：**把握牙膏重功能与营销的品类特点，2024 年通过功能迭代升级推广中高端爆品系列“7 天修护”，占比快速提升，如 2024 年末抖音平台上销售占比已在 70%-80%（据蝉妈妈数据），且 Q4 冷酸灵销售前 5 热销 SKU 均为该系列。其百克均价达到 26.6 元，已超自身主流均价水平（10-13 元），亦超过云南白药热销的经典留兰香系列（19.6 元），有助于品牌定位的逐步提升，且毛利率亦较高，产品结构不断优化。今年公司将持续推新品。
- 线下承接爆品势能突围。**今年公司将进一步强化线下与线上的联动，把线上爆品作为线下高线城市进攻的利器，且针对性提供额外预算资源支持，助力全方位提振品牌势能。2024H1 线下牙膏市场中冷酸灵份额 8.6%排名第 3，对标第 1 云南白药的 25%仍有空间。
- 增长提速换挡+产品结构升级，重视公司提份额逻辑。**目前公司正逐步兑现抖音提速带动其他电商平台以及线下起势的成长趋势，传统品类良好的格局使得积极迭代焕新的品牌具备持续高速成长的机遇。当前公司提速趋势已现，中期业绩有望超预期。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.0/2.6/3.3 亿元，对应 PE 36/28/22x。2024 年分红比例 80%，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 口腔护理行业竞争持续加剧；
- 公司渠道运营效果低于预期。

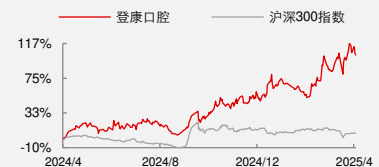
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	42.56
总股本(万股)	17,217
流通A股/B股(万股)	4,304/0
每股净资产(元)	8.70
近12月最高/最低价(元)	46.75/21.47

注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《登康口腔跟踪点评：电商提速+高端爆品绘就量价齐升成长曲线》2025-04-20
- 《登康口腔 2024Q3 点评：Q3 毛利率创新高，抖音起势有望加速提份额》2024-11-09
- 《登康口腔 2024H1 点评：收入&利润稳步增长，量价齐升逻辑延续》2024-09-04

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、口腔护理行业竞争持续加剧：若业内竞争持续加剧超预期，或影响公司盈利水平。
- 2、公司渠道运营效果低于预期：若公司线下渠道管理及深化进程不及预期，或电商渠道扩张不达预期，或影响公司提份额趋势。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>1560</b>	<b>1952</b>	<b>2500</b>	<b>3126</b>	货币资金	504	674	958	1309
营业成本	790	941	1133	1393	交易性金融资产	731	731	731	731
<b>毛利</b>	<b>770</b>	<b>1011</b>	<b>1367</b>	<b>1733</b>	应收账款	23	29	38	47
%营业收入	49%	52%	55%	55%	存货	219	261	268	310
营业税金及附加	10	13	17	21	预付账款	6	7	8	10
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	17	21	27	34
销售费用	499	654	915	1163	<b>流动资产合计</b>	<b>1499</b>	<b>1723</b>	<b>2029</b>	<b>2440</b>
%营业收入	32%	34%	37%	37%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	74	94	120	150	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	175	199	219	229
研发费用	48	68	83	103	无形资产	20	23	26	30
%营业收入	3%	4%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-10	-10	-13	-19	递延所得税资产	30	33	33	33
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	241	255	275	295
加: 资产减值损失	-6	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>1966</b>	<b>2233</b>	<b>2583</b>	<b>3027</b>
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	148	176	212	261
投资收益	16	20	25	31	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>187</b>	<b>235</b>	<b>301</b>	<b>380</b>	应付职工薪酬	52	63	75	93
%营业收入	12%	12%	12%	12%	应交税费	38	48	61	76
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	212	233	261	295
<b>利润总额</b>	<b>187</b>	<b>235</b>	<b>301</b>	<b>380</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>451</b>	<b>520</b>	<b>610</b>	<b>725</b>
%营业收入	12%	12%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	26	32	41	52	应付债券	0	0	0	0
净利润	161	203	260	328	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>161</b>	<b>203</b>	<b>260</b>	<b>328</b>	其他非流动负债	60	56	56	56
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>511</b>	<b>576</b>	<b>666</b>	<b>782</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.94</b>	<b>1.18</b>	<b>1.51</b>	<b>1.91</b>	归属于母公司所有者权益	1454	1657	1917	2245
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>1454</b>	<b>1657</b>	<b>1917</b>	<b>2245</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>1966</b>	<b>2233</b>	<b>2583</b>	<b>3027</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>181</b>	<b>214</b>	<b>315</b>	<b>364</b>					
取得投资收益收回现金	27	20	25	31	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-47	-65	-55	-45	每股收益	0.94	1.18	1.51	1.91
其他	60	6	0	0	每股经营现金流	1.05	1.24	1.83	2.12
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>41</b>	<b>-40</b>	<b>-30</b>	<b>-14</b>	市盈率	33.79	36.16	28.23	22.33
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.76	4.42	3.82	3.26
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	28.29	27.43	21.27	16.14
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	8.2%	9.1%	10.0%	10.8%
筹资成本	-112	0	0	0	净资产收益率	11.1%	12.2%	13.5%	14.6%
其他	0	-4	0	0	净利率	10.3%	10.4%	10.4%	10.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-112</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	26.0%	25.8%	25.8%	25.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>110</b>	<b>170</b>	<b>284</b>	<b>350</b>	总资产周转率	0.81	0.93	1.04	1.11

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。