

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

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

相关研究

核心逻辑加速兑现, 24Q4 有望超预期增长

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

# 登康口腔: 全渠道份额扩张、产品结构升级

2025年04月25日

**事件:** 公司发布 **24&25Q1** 业绩。24 年公司实现收入 15.60 亿元(+13.4%), 归母净利润 1.61 亿元(+14.1%); 25Q1 公司实现收入 4.30 亿元(+19.4%), 归母净利润 0.43 亿元(+15.6%)。

**国货焕新势能向上, 品牌份额借风提升。**根据尼尔森, 牙龈护理、美白和抗敏感类牙膏是消费者购买的主要品类, 22-24 年美白和防蛀类份额持续萎缩, 牙龈护理、抗敏感等强功效、高溢价的功能品类持续提升; 24 年冷酸灵线下渠道份额位居行业第三。公司坚持“依托客户、业务前移、重心下沉、强化分销、服务市场”战略, 通过分布在全国 31 个省市及 2000 余个区/县的经分销商, 覆盖数十万家零售终端。此外, 坚持清晰品牌定位、爆品战略优先导向, 构建高质量电商产品矩阵, 通过精细化运营及平台资源的深度整合, 助推销量增长。根据久谦, 25Q1 冷酸灵三平台合计 GMV 同比+198%; 根据蝉妈妈, 4 月 1-21 日抖音 GMV 同比+59.7%, 且流量结构较优, 自播/商城分别占比 47%/45%。

**牙膏产品结构升级, 品类相互赋能。**24 年公司成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏/儿童牙刷/口腔医疗与美容/电动口腔护理产品分别实现收入 12.47/1.61/0.72/0.30/0.38/0.10 亿元 (同比 +16.1%/+3.3%/-0.5%/-5.1%/+35.5%/-14.3%), 24H2 分别同比 +24.3%/+6.1%/-1.8%/-7.0%/+88.9%/-38.4%, 24H2 成人牙膏、口腔医疗与美容品类增长进一步提速。公司高端专研&医研系列持续升级迭代、丰富 SKU 矩阵, 并拓展牙齿脱敏剂、口腔抑菌膏、口腔抑菌护理液、美白牙贴等新品, 新业务有望贡献增长点。根据蝉妈妈, 截至 4 月 23 日抖音销售额 top5 产品均为医研系列。

**高质量&健康品牌投放, 转化效率持续提升。**品牌传播打法持续迭代, 春节品牌片《幸福年年》通过大单品聚焦、大平台合作、社交矩阵造势联动全域全渠, 品牌总曝光 132 亿次; 奥运暨专业化整合营销, 携手央视新媒体大 IP 和奥运冠军助阵; 爱牙日联合中国牙病防治基金会沉淀专业化资产; 通过全新 TVC 投放、热剧植入、粉丝营销等, 运用年轻化代言人势能最大化实现品牌曝光及年轻化沟通; 此外, 以打造爆品带动品牌建设从整合营销模式向品效一体模式升级, 深度协同打通“内容传播-产品种草-渠道成交”的品效闭环, 通过小红书种草和打通抖音星推搜直, 实现品牌曝光与价值人群双丰收, 品牌星图直接促成销售超千万元; 同时, 品牌私域通过运营升级与场景内容营销, 俱乐部沉淀会员破百万。

**产品结构升级推动毛利率提升, 整体净利率保持稳定。**25Q1 公司毛利率/归母净利率分别为 55.5%/10.0% (同比+7.1/-0.3pct), 销售/管理/研发费用率 38.6%/3.5%/2.7% (同比+6.8/-0.3/-1.0pct)。截至 25Q1 末存货/应收/应付账款周转天数分别为 107/6/71 天 (同比+9/-3/-2 天)。经营性现金流净额为 0.65 亿元 (同比+0.17 亿元), 营运能力保持健康。

**盈利预测:** 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.2 亿元/2.9 亿元/3.6 亿元,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

对应 PE 分别为 35/27/22X。

**风险因素：**国内竞争加剧风险，原材料价格波动风险，新品推广不及预期风险

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,376	1,560	1,862	2,201	2,573
增长率 YoY %	4.8%	13.4%	19.4%	18.2%	16.9%
归属母公司净利润 (百万元)	141	161	221	294	357
增长率 YoY%	5.0%	14.1%	37.2%	32.8%	21.5%
毛利率%	44.1%	49.4%	57.6%	59.5%	61.1%
净资产收益率ROE%	10.1%	11.1%	14.8%	18.9%	21.9%
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.94	1.28	1.71	2.07
市盈率 P/E(倍)	55.43	48.59	35.42	26.67	21.96
市净率 P/B(倍)	5.57	5.38	5.23	5.03	4.81

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	1,584	1,499	1,493	1,552	1,726	
货币资金	534	504	464	469	600	
应收票据	12	13	16	19	22	
应收账款	33	23	44	46	51	
预付账款	9	6	11	9	10	
存货	189	219	204	232	265	
其他	807	735	755	777	778	
<b>非流动资产</b>	285	466	524	575	526	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	182	175	237	290	242	
无形资产	16	20	19	18	17	
其他	87	271	268	267	267	
<b>资产总计</b>	1,869	1,966	2,017	2,127	2,253	
<b>流动负债</b>	395	451	462	513	568	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	150	148	162	175	196	
其他	245	303	300	338	372	
<b>非流动负债</b>	68	60	57	57	57	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	68	60	57	57	57	
<b>负债合计</b>	464	511	519	570	625	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,405	1,454	1,498	1,557	1,628	
<b>负债和股东权益</b>	1,869	1,966	2,017	2,127	2,253	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,376	1,560	1,862	2,201	2,573	
同比(%)	4.8%	13.4%	19.4%	18.2%	16.9%	
归属母公司净利润	141	161	221	294	357	
同比(%)	5.0%	14.1%	37.2%	32.8%	21.5%	
毛利率(%)	44.1%	49.4%	57.6%	59.5%	61.1%	
ROE%	10.1%	11.1%	14.8%	18.9%	21.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.94	1.28	1.71	2.07	
P/E	55.43	48.59	35.42	26.67	21.96	
P/B	5.57	5.38	5.23	5.03	4.81	
EV/EBITDA	33.28	28.29	26.52	19.74	16.08	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	1,376	1,560	1,862	2,201	2,573	
营业成本	769	790	790	891	1,000	
营业税金及附加	9	10	12	15	17	
销售费用	386	499	689	814	952	
管理费用	67	74	89	105	123	
研发费用	43	48	58	68	80	
财务费用	-17	-10	-15	-14	-9	
减值损失合计	-3	-6	-1	-1	0	
<b>投资净收益</b>	2	16	10	12	0	
其他	30	27	5	6	0	
<b>营业利润</b>	147	187	254	339	411	
营业外收支	13	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	161	187	254	339	411	
所得税	20	26	33	45	54	
<b>净利润</b>	141	161	221	294	357	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	141	161	221	294	357	
EBITDA	130	175	278	373	450	
EPS(当年)(元)	0.88	0.94	1.28	1.71	2.07	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	151	181	245	347	417	
净利润	141	161	221	294	357	
折旧摊销	13	21	39	48	48	
财务费用	-7	-5	0	0	0	
投资损失	-2	-16	-10	-12	0	
营运资金变动	9	37	-3	17	12	
其它	-3	-17	-3	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-717	41	-104	-108	0	
资本支出	-44	-47	-100	-100	0	
长期投资	-670	59	-20	-20	0	
其他	-3	28	16	12	0	
<b>筹资活动现金流</b>	725	-112	-181	-235	-286	
吸收投资	841	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-103	-112	-177	-235	-286	
<b>现金流净增加额</b>	160	110	-40	4	131	



## 研究团队简介

**姜文锬**，信达证券研究开发中心所长助理，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，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

**陆亚宁**，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

**龚轶之**，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工/电动工具/照明/智能家居赛道。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。