

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

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

相关研究

登康口腔: 全渠道份额扩张、产品结构升级

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: 业绩稳健增长, 电商渠道放量、产品结构升级

2025 年 08 月 26 日

事件: 公司发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现收入 8.42 亿元 (yoy+19.7%), 归母净利润 0.85 亿元 (yoy+17.6%), 扣非净利润 0.69 亿元 (yoy+25.7%)。25 单 Q2 实现收入 4.11 亿元 (+20.1%), 归母净利润 0.42 亿元 (+19.7%), 扣非归母净利润 0.34 亿元 (+24.0%)。

点评: 电商渠道高速增长, 核心品类稳健放量。2025H1 公司分渠道看, 电商及其他渠道表现亮眼, 实现收入 3.25 亿元, 同比大幅增长 81.1%, 收入占比提升至 38.6% (yoy+17.3pct), 成为公司增长核心驱动力。公司积极创新“兴趣内容场+货架场”协同模式, 把握线上渠道变革红利。分产品看, 核心品类成人牙膏实现收入 6.77 亿元 (yoy+23%), 为业绩增长提供坚实基础; 电动牙刷、口腔医疗与美容护理产品等新兴品类亦维持高增, 收入分别为 0.07/0.21 亿元 (yoy+37.3%/+54.8%)。线下渠道作为公司基本盘, 通过精细化管理与线上品牌势能反哺, 保持业务整体稳定。

产品结构持续优化, 技术创新驱动高端化。公司坚持“生产一代、研发一代、储备一代”的研发机制, 聚焦抗敏感核心技术, 持续推动产品升级。25H1 公司聚焦“医研 7 天修护牙膏”等爆品进行全渠道推广, 成功带动中高端牙膏产品占比大幅提升, 产品结构升级成效显著。公司推出的医研系列产品, 采用了生物活性玻璃陶瓷材料等核心技术, 有效提升了品牌形象与盈利能力。同时, 公司积极布局新品, 25H1 推出了专研抗敏泵式牙膏、冷酸灵清火护龈牙膏等多款中高端新品, 为持续增长注入新动能。

盈利能力显著增强, 费用投放聚焦线上增长。2025H1 公司毛利率为 52.6% (yoy+5.7pct), 主要系高毛利产品占比提升, 原材料集中采购成本优化及智能制造改造项目投产提升生产效率所致。其中, 电商渠道毛利率高达 60.4% (yoy+11.3pct), 高价值产品线上放量的策略成果显著。期间费用方面, 销售费用 3.07 亿元 (yoy+44.9%), 销售费用率为 36.5% (yoy+6.3pct), 主要系电商平台投流等促销费用增加所致, 是公司为获取线上高增长而进行的战略性投入。管理费用率和研发费用率则保持稳定或略有下降。营运能力方面, 公司 25H1 实现经营活动产生的现金流量净额 0.66 亿元 (yoy+22.9%), 经营质量保持稳健。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.1/2.5/3.2 亿元, 对应 PE 分别为 37.3X/30.2X/24.3X。

风险提示: 行业竞争加剧风险、电商流量红利减退风险、新品推广不及预期风险。



重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,560	1,862	2,201	2,573
(+/-) (%)	13.4%	19.4%	18.2%	16.9%
归母净利润（百万元）	161	205	253	315
(+/-) (%)	14.1%	27.1%	23.3%	24.5%
毛利率 (%)	49.4%	57.6%	59.5%	61.1%
ROE (%)	11.1%	13.7%	16.3%	19.6%
EPS（元）	0.94	1.19	1.47	1.83
P/E（倍）	47.36	37.26	30.23	24.27
P/B（倍）	5.25	5.11	4.94	4.75

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,584	1,499	1,490	1,541	1,616	营业总收入	1,376	1,560	1,862	2,201	2,573
货币资金	534	504	461	457	469	营业成本	769	790	790	891	1,000
应收票据	12	13	16	19	22	营业税金及附加	9	10	12	15	17
应收账款	33	23	44	46	51	销售费用	386	499	708	836	978
预付账款	9	6	11	9	10	管理费用	67	74	89	110	134
存货	189	219	204	232	265	研发费用	43	48	58	88	91
其他	807	735	755	777	799	财务费用	-17	-10	-15	-14	-9
非流动资产	285	466	524	575	617	减值损失合计	-3	-6	-1	-1	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	16	10	12	0
固定资产(合计)	182	175	237	290	333	其他	30	27	5	6	0
无形资产	16	20	19	18	17	营业利润	147	187	235	291	362
其他	87	271	268	267	267	营业外收支	13	0	0	0	0
资产总计	1,869	1,966	2,014	2,116	2,233	利润总额	161	187	235	291	362
流动负债	395	451	462	513	568	所得税	20	26	30	39	48
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	141	161	205	253	315
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	150	148	162	175	196	归属母公司净利润	141	161	205	253	315
其他	245	303	300	338	372	EBITDA	130	175	259	326	411
非流动负债	68	60	57	57	57	EPS(当	0.88	0.94	1.19	1.47	1.83
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	68	60	57	57	57	单位:百万元					
负债合计	464	511	519	570	625	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	151	181	228	306	383
归属母公司	1,405	1,454	1,495	1,545	1,608	净利润	141	161	205	253	315
负债和股东权益	1,869	1,966	2,014	2,116	2,233	折旧摊销	13	21	39	48	58
重要财务指标						财务费用	-7	-5	0	0	0
单位:百万元						投资损失	-2	-16	-10	-12	0
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变	9	37	-3	17	11
营业总收入	1,376	1,560	1,862	2,201	2,573	其它	-3	-17	-3	0	0
同比(%)	4.8%	13.4%	19.4%	18.2%	16.9%	投资活动现金流	-717	41	-104	-108	-120
归属母公司净利润	141	161	205	253	315	资本支出	-44	-47	-100	-100	-100
同比	5.0%	14.1%	27.1%	23.3%	24.5%	长期投资	-670	59	-20	-20	-20
毛利率(%)	44.1%	49.4%	57.6%	59.5%	61.1%	其他	-3	28	16	12	0
ROE%	10.1%	11.1%	13.7%	16.3%	19.6%	筹资活动现金流	725	-112	-168	-202	-252
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.94	1.19	1.47	1.83	吸收投资	841	0	0	0	0
P/E	54.03	47.36	37.26	30.23	24.27	借款	0	0	0	0	0
P/B	5.43	5.25	5.11	4.94	4.75	支付利息或股息	-103	-112	-164	-202	-252
EV/EBITDA	33.28	28.29	27.68	22.04	17.44	现金流净增加额	160	110	-43	-4	11



研究团队简介

姜文镒，信达证券研发中心所长助理，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。

骆崢，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 年左右消费行业研究经验，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 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

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