

## 登康口腔 (001328.SZ)

## 业绩稳健增长，产品结构升级及电商放量表现良好

**2025H1 营收/利润同比+19.7%/+17.6%，核心业务毛利率提升。**公司发布 2025 年半年度报告，上半年实现收入 8.42 亿元 (yoy+19.7%)，归母净利润 0.85 亿元 (yoy+17.6%)，扣非归母净利润 0.69 亿元 (yoy+25.7%)。单 Q2 实现收入 4.11 亿元 (yoy+20.1%)，归母净利润 0.42 亿元 (yoy+19.7%)，扣非归母净利润 0.34 亿元 (yoy+24.0%)。盈利能力方面，公司 2025H1 毛利率同比+5.7pcts 至 52.6%，主要受益于产品结构优化与运营效率提升，费用率方面，销售/管理/研发费用率分别为 36.5%/3.4%/3.1% (同比+6.3/-0.7/-0.5pcts)，综合带动公司归母净利率同降 0.2pcts 至 10.1%。

**核心牙膏品类产品结构优化，新兴品类高速增长。**2025 年上半年按产品来看：核心品类成人牙膏业务收入 6.77 亿元 (yoy+23.0%)，占比提升至 80.4%，公司强化培育医研爆品矩阵，中高端牙膏产品占比大幅提升；成人牙刷业务收入 0.83 亿元 (yoy+4.2%)；儿童牙膏业务收入 0.38 亿元 (yoy+1.2%)；儿童牙刷业务收入 0.15 亿元 (yoy-4.6%)；新兴品类实现较高增长，如口腔医疗与美容护理业务收入 0.21 亿元 (yoy+54.9%)，电动牙刷业务收入 0.07 亿元 (yoy+37.3%)。随着公司持续深化从传统牙膏、牙刷到智能口腔护理品类的布局，提升整体客单价和盈利水平，2025H1 核心品类盈利能力有所提高，成人牙膏业务毛利率为 53.59%，同比+5.45pcts；成人牙刷业务毛利率为 40.94%，同比+7.98pcts。

**电商渠道增长亮眼，分渠道制定差异化提升措施。**2025 年上半年按渠道来看，东/南/西/北部地区收入分别 1.2 亿/1.4 亿/1.5 亿/1.1 亿元，同比分别 -4.7%/+3.3%/-0.9%/-3.9%；电商及其他渠道收入为 3.25 亿元 (yoy+81.1%)，毛利率为 60.35%。同比+11.28pcts。公司在电商渠道创新“兴趣内容场+货架场”协同模式，在专业渠道整合 OTC 爆品与联合用药功效推荐联动模式，通过连锁试点，口腔展会等实现药线规模和品牌专业背书协同发展；在新兴赛道，通过“场景化产品组合+弹性供应链”双轮驱动，布局新增量。在分销渠道，通过一户一策激活分销网络，运用客户分级管理体系，实现渠道效能与渠道运营双提升。

**盈利预测与投资建议。**公司深耕口腔清洁护理赛道，核心品类结构升级效果良好，多个新兴品类打造新增长极，发力电商助力快速拓展。结合公司半年报表现，我们预计 2025-2027 年公司营收同增 19.0%/18.6%/18.6% 至 18.56/22.01/26.10 亿元，归母净利润同增 26.5%/22.9%/22.5% 至 2.04/2.51/3.07 亿元，当前对应 2026 年 PE28.9X，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；新品开发推广不及预期风险；获客成本上升风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,376	1,560	1,856	2,201	2,610
增长率 yoy (%)	4.8	13.4	19.0	18.6	18.6
归母净利润 (百万元)	141	161	204	251	307
增长率 yoy (%)	5.0	14.1	26.5	22.9	22.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.82	0.94	1.18	1.46	1.78
净资产收益率 (%)	10.1	11.1	13.6	16.2	19.1
P/E (倍)	51.3	45.0	35.6	28.9	23.6
P/B (倍)	5.2	5.0	4.9	4.7	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
08 月 27 日收盘价 (元)	42.13
总市值 (百万元)	7,253.68
总股本 (百万股)	172.17
其中自由流通股 (%)	25.00
30 日日均成交量 (百万股)	2.33

## 股价走势



## 作者

分析师 萧灵

执业证书编号: S0680523060002

邮箱: xiaoling@gszq.com

## 相关研究

- 《登康口腔 (001328.SZ): 经营稳健, 产品结构显著优化》 2024-10-28
- 《登康口腔 (001328.SZ): 线下深耕&电商改革驱动份额提升, 盈利能力稳步优化》 2024-08-31
- 《登康口腔 (001328.SZ): 牙膏稳健, 牙刷高增, 结构优化成效显现》 2024-04-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1584	1499	1605	1741	1902
现金	534	504	560	647	741
应收票据及应收账款	45	37	59	65	74
其他应收款	2	4	3	4	5
预付账款	9	6	12	12	13
存货	189	219	240	283	339
其他流动资产	805	731	731	731	731
<b>非流动资产</b>	285	466	448	430	412
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	182	175	159	143	126
无形资产	16	20	18	16	15
其他非流动资产	87	271	271	271	271
<b>资产总计</b>	1869	1966	2053	2171	2315
<b>流动负债</b>	395	451	505	574	656
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	150	148	190	213	250
其他流动负债	245	303	315	361	406
<b>非流动负债</b>	68	60	53	53	53
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	68	60	53	53	53
<b>负债合计</b>	464	511	558	627	709
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	172	172	172	172	172
资本公积	997	997	997	997	997
留存收益	239	288	328	378	439
归属母公司股东权益	1405	1454	1495	1545	1606
<b>负债和股东权益</b>	1869	1966	2053	2171	2315

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	151	181	207	270	319
净利润	141	161	204	251	307
折旧摊销	13	21	18	18	18
财务费用	-7	-5	0	0	0
投资损失	-2	-16	-9	-12	-18
营运资金变动	9	37	5	20	15
其他经营现金流	-3	-17	-11	-6	-3
<b>投资活动现金流</b>	-717	41	19	18	21
资本支出	-44	-47	5	6	3
长期投资	-670	59	0	0	0
其他投资现金流	-3	28	14	12	18
<b>筹资活动现金流</b>	725	-112	-171	-201	-246
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	43	0	0	0	0
资本公积增加	783	0	0	0	0
其他筹资现金流	-100	-112	-171	-201	-246
<b>现金净增加额</b>	160	110	56	87	94

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1376	1560	1856	2201	2610
营业成本	769	790	928	1086	1276
营业税金及附加	9	10	12	15	17
营业费用	386	499	594	704	835
管理费用	67	74	84	99	117
研发费用	43	48	59	70	84
财务费用	-17	-10	-10	-11	-13
资产减值损失	-3	-6	0	0	0
其他收益	19	20	27	30	36
公允价值变动收益	11	7	0	0	0
投资净收益	2	16	9	12	18
收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	147	187	225	280	347
营业外收入	14	1	5	6	4
营业外支出	0	1	0	1	1
<b>利润总额</b>	161	187	230	286	351
所得税	20	26	26	35	44
<b>净利润</b>	141	161	204	251	307
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	141	161	204	251	307
EBITDA	130	175	237	293	356
EPS (元/股)	0.82	0.94	1.18	1.46	1.78

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.8	13.4	19.0	18.6	18.6
营业利润(%)	1.8	26.9	20.2	24.5	24.0
归属母公司净利润(%)	5.0	14.1	26.5	22.9	22.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.1	49.4	50.0	50.7	51.1
净利率(%)	10.3	10.3	11.0	11.4	11.8
ROE(%)	10.1	11.1	13.6	16.2	19.1
ROIC(%)	7.4	9.2	13.0	15.6	18.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.8	26.0	27.2	28.9	30.6
净负债比率(%)	-38.0	-34.7	-37.4	-41.9	-46.1
流动比率	4.0	3.3	3.2	3.0	2.9
速动比率	3.5	2.8	2.7	2.5	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.2
应收账款周转率	37.2	54.9	55.5	49.2	53.5
应付账款周转率	4.6	5.3	5.5	5.4	5.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.94	1.18	1.46	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.05	1.20	1.57	1.85
每股净资产(最新摊薄)	8.16	8.45	8.68	8.97	9.33
<b>估值比率</b>					
P/E	51.3	45.0	35.6	28.9	23.6
P/B	5.2	5.0	4.9	4.7	4.5
EV/EBITDA	33.3	28.3	28.2	22.6	18.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com