

登康口腔 (001328.SZ)

强烈推荐 (维持)

2025H1 业绩稳健，关注 H2 新品推广节奏

2025H1 公司业绩表现稳健，电商收入同比大幅增长 86.58%，带动中高端产品推新及销售，受益于“医研”等中高端系列产品热销，2025H1 公司毛利率为 52.61%/同比+5.68 pct。2025H2 角蛋白、抗敏 4.0 等中高端新品推出在即，有望为公司带来持续增长动力。

事件：公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 8.42 亿元/同比+19.72%，归母净利润 8516 万元/同比+17.59%，扣非归母净利润 6938 万元/同比+25.67%；单 Q2 公司实现营业收入 4.11 亿元/同比+20.11%，归母净利润 4200 万元/同比+19.66%，扣非归母净利润 3356 万元/同比+24.02%。

□ 口腔护理业务全面开花，成人牙膏延续较快增长，新品类高速增长。2025H1 公司成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏/儿童牙刷/电动牙刷/口腔医疗及美容产品营业收入分别为 6.77/0.83/0.38/0.15/0.07/0.21 亿元，同比分别+23%/+4.16%/+1.15%/-4.59%/+37.33%/+54.85%，成人牙膏牙刷延续 2024H2 增长趋势，儿童牙膏与电动牙刷恢复增长，口腔医疗及美容产品维持较快增速，电动牙刷通过天地、日月等系列完善产品矩阵，口腔医疗产品新增脱敏剂、溃疡含漱液等器械类产品，协同拉动高增长。各类产品毛利率均有所提升，成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏/儿童牙刷/电动牙刷/口腔医疗及美容毛利率同比+5.45 pct /7.98 pct /1.34 pct /1.20 pct /5.45 pct /5.95 pct。

□ 全域渠道布局，电商渠道成增长引擎。公司坚持县域开发、终端下沉、全渠道协同的渠道运作，推动经销、直供、电商等多渠道协同发展，2025H1 经销/直供/电商营收 5.14/0.23/3.01 亿元，同比-0.49%/+13.58%/+86.58%，电商渠道维持 2024H2 以来高双位数增长，占总收入比重从 22.93%提升至 35.72%，成功在线上放量。2025H1 经销/直供/电商渠道毛利率分别为 45.08%/64.97%/50.59%，同比分别+0.96 pct /4.95 pct /11.85 pct，电商渠道中高端新品销售占比更高，毛利率同比提升幅度更为显著。

□ 毛利率提升明显，战略性投入销售费用优化渠道及产品结构。受益于“医研”等中高端系列产品热销，2025H1 公司毛利率为 52.61%/同比+5.68 pct，2025Q2 毛利率 49.57%/同比+4.21pct。2025H1 期间费用率 42.29%/同比+5.35pct，主因线上渠道建设与扩张，销售费用率提升（+6.34 pct），管理费用率与研发费用率同比有所下降（-0.71pct/-0.50 pct）。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.02/2.53/3.22 亿元，对应 PE 分别为 35.9/28.5/22.5 x。公司产品刚需筑底、功效强化与内容电商提升单价，线下渠道壁垒深厚，电商拓展顺畅，维持“强烈推荐”投资评级

□ 风险提示：行业竞争加剧风险、新品推广不及预期风险、电商平台竞争加剧、营销投放效果不及预期、原材料成本波动风险

消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：42.0 元

基础数据

总股本 (百万股)	172
已上市流通股 (百万股)	43
总市值 (十亿元)	7.2
流通市值 (十亿元)	1.8
每股净资产 (MRQ)	8.2
ROE (TTM)	12.3
资产负债率	25.7%
主要股东	重庆轻纺控股(集团)公司
主要股东持股比例	59.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	21	74
相对表现	-13	5	37

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《登康口腔 (001328) —产品创新升级+全域渠道布局，口腔护理龙头再进阶》2025-08-05

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

杨蕊菁 S1090524100002

yangruijing1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1376	1560	1873	2283	2819
同比增长	5%	13%	20%	22%	23%
营业利润(百万元)	147	187	234	294	373

同比增长	2%	27%	25%	26%	27%
归母净利润(百万元)	141	161	202	253	322
同比增长	5%	14%	25%	26%	27%
每股收益(元)	0.82	0.94	1.17	1.47	1.87
PE	51.2	44.9	35.9	28.5	22.5
PB	5.1	5.0	4.7	4.5	4.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1584	1499	1624	1791	2001
现金	534	504	589	696	829
交易性投资	794	731	731	731	731
应收票据	12	13	16	19	24
应收款项	33	23	28	34	42
其它应收款	2	4	5	6	7
存货	189	219	249	298	360
其他	20	6	7	8	9
非流动资产	285	466	458	451	445
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	182	175	170	164	160
无形资产商誉	16	20	18	16	14
其他	87	271	271	271	271
资产总计	1869	1966	2082	2242	2446
流动负债	395	451	495	565	655
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	150	148	169	201	243
预收账款	56	50	57	68	82
其他	188	253	269	296	330
长期负债	68	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他	68	60	60	60	60
负债合计	464	511	555	625	715
股本	172	172	172	172	172
资本公积金	997	997	997	997	997
留存收益	236	285	358	448	562
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1405	1454	1527	1617	1731
负债及权益合计	1869	1966	2082	2242	2446

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	151	181	188	234	307
净利润	141	161	202	253	322
折旧摊销	13	21	21	20	19
财务费用	(7)	(5)	(12)	(15)	(18)
投资收益	(2)	(16)	(27)	(34)	(28)
营运资金变动	1	36	5	10	12
其它	5	(16)	0	0	0
投资活动现金流	(717)	41	14	21	15
资本支出	(44)	(47)	(13)	(13)	(13)
其他投资	(672)	87	27	34	28
筹资活动现金流	725	(112)	(117)	(149)	(190)
借款变动	(26)	(2)	0	0	0
普通股增加	43	0	0	0	0
资本公积增加	783	0	0	0	0
股利分配	(77)	(112)	(129)	(163)	(208)
其他	3	2	12	15	18
现金净增加额	160	110	85	107	133

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1376	1560	1873	2283	2819
营业成本	769	790	900	1075	1299
营业税金及附加	9	10	12	15	19
营业费用	386	499	614	761	944
管理费用	67	74	89	107	132
研发费用	43	48	58	75	93
财务费用	(17)	(10)	(12)	(15)	(18)
资产减值损失	(3)	(5)	(4)	(4)	(5)
公允价值变动收益	11	7	6	8	7
其他收益	19	20	14	18	11
投资收益	2	16	7	8	10
营业利润	147	187	234	294	373
营业外收入	14	1	3	3	4
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	161	187	236	297	377
所得税	20	26	35	43	55
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	141	161	202	253	322

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	5%	13%	20%	22%	23%
营业利润	2%	27%	25%	26%	27%
归母净利润	5%	14%	25%	26%	27%
获利能力					
毛利率	44.1%	49.4%	51.9%	52.9%	53.9%
净利率	10.3%	10.3%	10.8%	11.1%	11.4%
ROE	14.5%	11.3%	13.5%	16.1%	19.2%
ROIC	11.8%	10.5%	12.6%	15.1%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	24.8%	26.0%	26.7%	27.9%	29.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.0	3.3	3.3	3.2	3.1
速动比率	3.5	2.8	2.8	2.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.1	1.2
存货周转率	4.0	3.9	3.8	3.9	4.0
应收账款周转率	28.5	38.0	46.6	46.9	47.2
应付账款周转率	4.6	5.3	5.7	5.8	5.8
每股资料(元)					
EPS	0.82	0.94	1.17	1.47	1.87
每股经营净现金	0.88	1.05	1.09	1.36	1.78
每股净资产	8.16	8.45	8.87	9.39	10.05
每股股利	0.65	0.75	0.95	1.21	1.55
估值比率					
PE	51.2	44.9	35.9	28.5	22.5
PB	5.1	5.0	4.7	4.5	4.2
EV/EBITDA	51.4	37.1	30.2	24.4	19.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。