

25H1 电商高增，医研系列表现亮眼

核心观点

25Q2 公司营收、归母净利润分别同比+20.1%、+19.7%，25Q2 公司毛利率+4.22pct，主要系以直销为主的高毛利率的医研系列产品占比继续提升带动，25Q2 净利率为 10.21%/基本稳定。25H1 成人牙膏引领增长，公司聚焦“医研 7 天修护牙膏”实施全渠道突破，其中医研系列 GMV 在抖音平台占比达 80%+，天猫、京东及线下占比也在不断提升，新兴品类口腔医疗与美护产品高增。25H1 电商快速放量、同比+81.13%，收入占比 38.62%/+13.1pct，公司 25 年 1-7 月抖音、天猫、京东 GMV 为 1.39 亿元/+57.9%、1.63 亿元/+25.8%、0.64 亿元/+31%。公司线下渠道营收 5.16 亿/-1.28%，基本盘相对稳定。展望后续，公司凭借抖音拓展线上平台并反哺线下渠道，产品端医研大单品红利持续兑现，高端产品推动盈利能力向上，后续关注重组蛋白医研牙膏新品放量情况。

事件

公司发布 2025 年半年报：25H1 公司实现营收 8.42 亿元/+19.7%，归母净利润 0.85 亿元/+17.6%，扣非归母净利润 0.69 亿元/+25.7%，基本 EPS 为 0.49 元/+16.7%，ROE（加权）为 5.69%/+0.67pct。

简评

25Q2 营收和业绩增长良好，产品结构升级带动毛利率继续提升。25Q2 公司实现营收 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%。公司营收和业绩保持稳健增长主要得益于核心大单品“医研 7 天修护牙膏”快速增长。25Q2 公司毛利率为 49.57%/+4.22pct，主要系高毛利率的医研系列产品占比继续提升带动。25Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 34.35%/+5.85pct、3.30%/-1.09pct、3.48%/-0.04pct、-0.69%/+0.09pct。销售费用率提升主要系电商平台投流费用增加。25Q2 净利率为 10.21%/-0.04pct、保持稳定。

分产品，25H1 成人牙膏引领增长，新兴品类口腔医疗与美护产品高增。1) 成人牙膏：25H1 营收 6.77 亿元/+23.00%，毛利率为 53.59%/+5.45pct，公司聚焦“医研 7 天修护牙膏”实施全渠道突破，其中医研系列定价 39.9 元/支（约为传统产品 2 倍），预估医研系列 GMV 在抖音平台占比达 80%+，天猫、京东及线下占

登康口腔 (001328.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2025 年 08 月 31 日

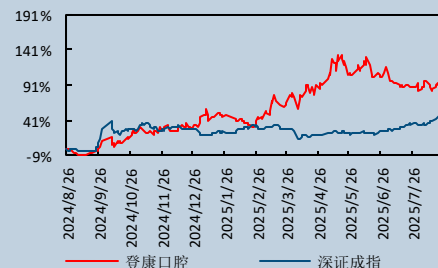
当前股价：42.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.32/-7.39	-14.00/-29.99	78.79/42.73
12 月最高/最低价 (元)		55.60/22.10
总股本 (万股)		17,217.38
流通 A 股 (万股)		4,304.35
总市值 (亿元)		76.34
流通市值 (亿元)		19.09
近 3 月日均成交量 (万)		241.65
主要股东		
重庆轻纺控股(集团)公司		59.83%

股价表现



相关研究报告

23.09.02 【中信建投轻工纺服及教育】登康口腔 (001328):Q2 营收稳健增长，抗敏感牙膏领先定位进一步巩固

比也在不断提升。公司推出专研抗敏泵式牙膏、冷酸灵清火护龈牙膏（黄连配方）、冷酸灵光感白抗敏牙膏樱花口味、宽薄齿缝净牙刷等中高端新品，公司中高端牙膏产品占比大幅提升。2）成人牙刷：25H1 营收 0.83 亿元/+4.16%、保持稳健增长，毛利率为 40.94%/+7.98pct；3）儿童牙膏：25H1 营收 0.38 亿元/+1.15%，毛利率为 57.58%。4）新兴品类：25H1 电动牙刷营收 0.07 亿元/+37.33%、口腔医疗与美容护理营收 0.21 亿/+54.85%，25H1 公司冷酸灵口腔抑菌膏（防菌配方）升级上市；IP 联名漱口水、专业护理礼盒、药线产品等多点开花。25 年 8 月下旬，公司推出医研抗敏系列新品——重组蛋白源生修护牙膏，该产品创新性融合海默斯生物专利成分重组角蛋白与冷酸灵专利成分生物活性玻璃（陶瓷），构建突破性的“OPTIGUARD 口腔组织仿生技术”，实现齿龈双效修护功能，抖音平台上 3 支牙膏+2 支牙刷的组合装售价达 98 元，后续有望继续放量。

分渠道，25H1 电商快速放量、线下渠道保持稳定。25H1 电商及其他渠道实现营收 3.25 亿元/+81.13%，收入占比 38.62%/+13.1pct。公司凭借抖音拓展线上平台并不断反哺线下渠道和货架电商平台，根据久谦数据。25 年 1-7 月抖音、天猫、京东 GMV 为 1.39 亿元/+57.9%、1.63 亿元/+25.8%、0.64 亿元/+31%。公司线下渠道的东、南、西、北四大地区合计营收 5.16 亿/-1.28%，基本盘相对稳定，医研系列在线下渠道也在逐步推进中。

营销大力推进下费用率有所提升，整体盈利能力稳定。25H1 公司毛利率为 52.61%/+5.68pct，主要系电商渠道直销下高毛利率产品收入占比提升带动，且线下渠道毛利率亦有所提升，25H1 电商、东部、南部、西部、西北地区毛利率为 60.35%/+11.28pct、44.27%/+0.41pct、47.91%/+2.73pct、52.05%/+0.61pct、45.47%/+2.27pct。费用端，25H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 36.50%/+6.34pct、3.38%/-0.71pct、3.07%/-0.50pct、-0.66%/+0.22pct。销售费用增加主要系公司加大电商投入以及品牌营销，25H1 公司净利率为 10.12%/-0.18pct。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 18.9、22.7、26.9 亿元，同比+21.0%、+20.3%、+18.3%；归母净利润分别为 2.03、2.55、3.08 亿元，同比+26.1%、+25.4%、+21.0%，对应 PE 为 36x、28x、23x，维持“买入”评级。

风险提示：1）原材料价格波动风险：公司产品的主要原材料为二氧化硅、山梨（糖）醇、十二烷基硫酸钠、香精香料、牙膏管、包装盒等，其上游原料主要有玉米、棕榈油、石油、原浆纸等大宗商品，若公司原材料采购价格可能会产生重大波动，将对公司经营业绩产生不利影响。2）产品质量风险：公司主要产品是消费者日常生活用品，使用频率相对较高，如果公司生产的产品存在质量问题，可能影响消费者的使用体验及其身体健康。而且，一旦出现热点的质量安全问题，对公司品牌形象及未来发展可能带来较为严重的负面影响。3）品牌形象维护风险：公司经过多年的发展，已经将“冷酸灵”打造成家喻户晓的高质量品牌，受到广大消费者的青睐。如果市场上出现较多的仿制产品，公司产品形象或将受损，进而导致未来营收增长受限。

图 1:冷酸灵医药抗敏产品



图 2: 冷酸灵医研抗敏系列新品—重组蛋白源生修护牙膏



数据来源：冷酸灵淘宝旗舰店，中信建投证券

数据来源：冷酸灵抖音旗舰店，中信建投证券

图 3:冷酸灵品牌电商 GMV 数据

冷酸灵品牌电商GMV表现	GMV单月增速				单月GMV (百万元)				GMV累计增速				累计GMV (百万元)			
	天猫	京东	抖音	天猫+京东+抖音	天猫	京东	抖音	天猫+京东+抖音	天猫	京东	抖音	天猫+京东+抖音	天猫	京东	抖音	天猫+京东+抖音
2025-07	31.0%	22.8%	-55.5%	-9.9%	19	8	8	35	26.2%	33.2%	57.9%	38.0%	164	65	139	368
2025-06	12.9%	-11.8%	-13.5%	-2.2%	26	9	20	55	25.7%	34.8%	86.4%	46.1%	145	57	131	333
2025-05	-15.0%	8.3%	23.5%	-0.8%	24	9	16	49	28.9%	49.8%	133.4%	61.9%	119	48	112	278
2025-04	52.9%	49.2%	69.4%	56.1%	26	9	12	47	48.1%	65.1%	175.3%	87.5%	95	38	95	229
2025-03	18.1%	87.1%	253.6%	84.0%	22	11	26	59	46.5%	70.5%	203.1%	97.8%	69	30	83	182
2025-02	76.9%	118.7%	252.6%	139.6%	27	12	34	73	65.4%	62.3%	185.1%	105.1%	47	19	58	123
2025-01	51.5%	12.7%	124.2%	69.5%	19	7	24	50	51.5%	12.7%	124.2%	69.5%	19	7	24	50
2024-12	29.5%	120.7%	255.9%	118.4%	24	10	42	76	23.2%	37.6%	95.4%	47.6%	256	87	233	577
2024-11	34.6%	17.7%	88.5%	49.4%	28	9	26	63	22.6%	31.4%	77.8%	40.8%	233	77	191	501
2024-10	16.4%	45.9%	196.8%	71.0%	31	8	38	77	21.2%	33.4%	76.2%	39.6%	205	68	165	438
2024-09	4.3%	-26.0%	61.5%	16.5%	25	4	19	48	22.1%	31.9%	57.4%	34.4%	174	60	127	361
2024-08	22.9%	45.7%	145.5%	62.7%	19	7	21	47	25.7%	39.5%	56.7%	37.6%	148	56	109	313
2024-07	41.1%	31.5%	67.7%	50.0%	14	7	18	39	26.1%	38.6%	44.5%	34.0%	130	49	88	267
2024-06	13.9%	38.6%	94.7%	42.3%	23	10	23	56	24.5%	39.9%	39.6%	31.6%	116	42	70	228
2024-05	64.6%	170.0%	81.4%	81.1%	28	9	13	50	27.5%	40.3%	23.2%	28.4%	92	32	48	172
2024-04	24.7%	40.0%	-19.1%	12.4%	17	6	7	30	16.0%	19.2%	9.8%	14.8%	64	23	35	122
2024-03	62.8%	35.1%	-16.2%	30.2%	19	6	7	32	13.2%	13.5%	21.1%	15.5%	47	17	27	92
2024-02	0.6%	6.8%	1.8%	2.0%	15	5	10	31	-5.9%	5.3%	44.1%	9.1%	28	12	20	60
2024-01	-12.8%	4.0%	130.3%	17.4%	13	6	11	30	-12.8%	4.0%	130.3%	17.4%	13	6	11	30

数据来源：久谦，中信建投证券 数据口径：包含天猫、京东、抖音平台收入总和（包含自营旗舰店、经销商、代理商门店等）

图 4:登康口腔营收拆分

单位：百万元		2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	25H1	2025E	2026E	2027E
收入		1,029.6	1,142.5	1,313.3	1,375.8	1,560.1	841.8	1,888.0	2,272.0	2,686.6
	yoy	9.1%	11.0%	14.9%	4.8%	13.4%	19.7%	21.0%	20.3%	18.2%
毛利率		41.7%	42.1%	40.5%	44.0%	49.3%	52.6%	53.7%	55.2%	56.3%
成人基础口腔护理产品		947.0	1025.9	1188.5	1229.5	1407.4	760.4	1722.5	2086.5	2475.7
	yoy	6.9%	8.3%	15.8%	3.5%	14.5%	20.6%	22.4%	21.1%	18.7%
成人牙膏		841.8	899.5	1,052.9	1,074.0	1,246.8	677.1	1,555.5	1,914.4	2,298.5
	yoy	8.8%	6.9%	17.1%	2.0%	16.1%	23.0%	24.8%	23.1%	20.1%
成人牙刷		105.2	126.3	135.5	155.5	160.6	83.3	167.1	172.1	177.2
	yoy	-6.69%	20.05%	7.26%	14.75%	3.30%	4.2%	4.0%	3.0%	3.0%
儿童基础口腔护理产品		73.5	98.4	98.7	104.6	102.6	53.1	103.9	106.1	108.4
	yoy	38.5%	33.9%	0.2%	6.0%	-1.9%	-0.5%	1.2%	2.1%	2.2%
儿童牙膏		60.3	74.6	72.1	72.5	72.2	38.3	74.4	76.6	78.9
	yoy	48.2%	23.6%	-3.3%	0.6%	-0.5%	1.1%	3.0%	3.0%	3.0%
儿童牙刷		13.2	23.9	26.6	32.1	30.4	14.9	29.5	29.5	29.5
	yoy	6.6%	80.6%	11.3%	20.8%	-5.1%	-4.6%	-3.0%	0.0%	0.0%
电动口腔护理产品		3.8	6.7	5.0	11.5	9.9	6.8	12.4	15.5	19.3
	yoy	88.2%	74.3%	-24.5%	129.5%	-14.3%	37.3%	25.0%	25.0%	25.0%
口腔医疗与美容护理等产品		3.2	8.9	18.9	27.9	37.8	20.6	49.2	63.9	83.1
	yoy	998.5%	182.6%	112.4%	47.6%	35.5%	54.8%	30.0%	30.0%	30.0%

数据来源：wind，中信建投证券

A 股公司简评报告

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	1,642	1,848	2,075	营业收入	1,376	1,560	1,888	2,272	2,687
现金	534	504	596	746	914	营业成本	769	790	874	1,018	1,174
应收票据及应收账款合计	45	37	60	72	85	营业税金及附加	9	10	13	15	18
其他应收款	2	4	3	4	4	销售费用	386	499	683	838	1,005
预付账款	9	6	14	17	20	管理费用	67	74	76	89	105
存货	189	219	226	263	303	研发费用	43	48	57	68	81
其他流动资产	805	731	743	745	748	财务费用	-17	-10	-8	-10	-12
非流动资产	285	466	404	340	271	资产减值损失	-3	-6	-2	-2	-3
长期投资	0	0	0	0	0	信用减值损失	0	1	0	0	0
固定资产	182	175	128	77	22	其他收益	19	20	21	21	21
无形资产	16	20	16	13	10	公允价值变动收益	11	7	0	0	0
其他非流动资产	87	271	260	250	239	投资净收益	2	16	18	18	18
资产总计	1,869	1,966	2,047	2,187	2,347	资产处置收益	0	0	0	0	0
流动负债	395	451	489	575	669	营业利润	147	187	231	291	353
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收入	14	1	5	5	5
应付票据及应付账款合计	150	148	179	208	240	营业外支出	0	1	0	0	0
其他流动负债	245	303	310	366	428	利润总额	161	187	236	295	357
非流动负债	68	60	60	60	60	所得税	20	26	32	41	49
长期借款	0	0	0	0	0	净利润	141	161	203	255	308
其他非流动负债	68	60	60	60	60	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	464	511	549	635	729	归属母公司净利润	141	161	203	255	308
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	156	198	289	350	413
股本	172	172	172	172	172	EPS (元)	0.82	0.94	1.18	1.48	1.79
资本公积	997	997	997	997	997	主要财务比率					
留存收益	236	285	329	383	449	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	1,405	1,454	1,498	1,552	1,618	成长能力					
负债和股东权益	1,869	1,966	2,047	2,187	2,347	营业收入(%)	4.76	13.40	21.02	20.34	18.25
现金流量表(百万元)						营业利润(%)	1.81	26.94	23.39	25.89	21.33
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	归属于母公司净利润(%)	4.97	14.07	26.09	25.37	21.00
经营活动现金流	151	181	232	328	386	获利能力					
净利润	141	161	203	255	308	毛利率(%)	44.11	49.37	53.70	55.21	56.28
折旧摊销	13	21	62	65	68	净利率(%)	10.27	10.33	10.76	11.21	11.48
财务费用	-17	-10	-8	-10	-12	ROE(%)	10.05	11.08	13.57	16.42	19.06
投资损失	-2	-16	-18	-18	-18	偿债能力					
营运资金变动	9	37	-13	31	34	资产负债率(%)	24.81	26.00	26.82	29.03	31.06
其他经营现金流	7	-12	6	6	6	流动比率	4.01	3.33	3.36	3.21	3.10
投资活动现金流	-717	41	12	12	12	速动比率	3.48	2.83	2.84	2.70	2.59
资本支出	64	55	0	0	0	营运能力					
长期投资	-670	59	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.79	0.92	1.04	1.14
其他投资现金流	-111	-73	12	12	12	应收账款周转率	41.25	66.58	42.72	42.72	42.72
筹资活动现金流	725	-112	-152	-190	-230	每股指标 (元)					
短期借款	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.82	0.94	1.18	1.48	1.79
长期借款	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.05	1.35	1.91	2.24
其他筹资现金流	725	-112	-152	-190	-230	每股净资产(最新摊薄)	8.16	8.45	8.70	9.01	9.40
现金净增加额	160	110	92	150	168	估值比率					
						P/E	51.18	44.86	35.58	28.38	23.46
						P/B	5.15	4.97	4.83	4.66	4.47

数据来源: wind, 中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

纺服轻工&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021 年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk