

登康口腔 (001328)

证券研究报告
2025年09月08日

线下禀赋加强逻辑兑现

公司发布 2025 年中期报告

25Q2 收入 4.11 亿, 同比+20.11%, 归母净利润 0.42 亿, 同比+19.66%, 扣非归母净利润 0.34 亿, 同比+24.02%;

25H1 收入 8.42 亿, 同比+19.72%, 归母净利润 0.85 亿, 同比+17.59%, 扣非归母净利润 0.69 亿, 同比+25.67%。

25Q2 毛利率 49.57%, 同比+4.2pct, 归母净利率 10.2%, 同比持平。

25H1 公司紧紧围绕品牌爆品打造、渠道拓展攻坚、科技创新突破、供应链升级优化、数智化转型提升等核心任务系统发力、协同推进, 公司经营质量与效益稳中有进, 收入及利润增长表现靓丽。

产品结构持续升级, 新品类快速破局

2025H1 成人牙膏实现营收 6.77 亿元, 同比增长 23%, 毛利率 53.59%, 同比+5.45pct; 成人牙刷实现营收 0.83 亿元, 同比增长 4.16%, 毛利率 40.94%, 同比+7.98pct。

在爆品矩阵打造方面, 公司聚焦“医研 7 天修护牙膏”实施全渠道突破, 线上通过整合营销提升品效, 线下建立超高端动销标杆市场, 强化专业抗敏品牌形象, 25H1 医研系列产品保持高速增长, 同时公司聚焦抗敏领核心技术, 构建创新抗敏技术平台, 深化生物活性玻璃材料研究, 强化抗敏产品矩阵, 借势新材料进一步强化培育医研爆品矩阵。在产品升级换代方面, 25H1 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, 牙膏品类产品结构升级成效显著。新品类布局方面, 冷酸灵成人电动牙刷新品开发完成, 大幅提升续航和清洁力; 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。

2025H1 电动牙刷实现营收 681.6 万, 同比+37.33%; 口腔医疗与美容护理产品营收 0.2 亿, 同比+54.85%, 新兴品类增速亮眼。

全渠道协同增长, 电商延续放量, 线下禀赋显现

25H1 电商渠道收入 3 亿元, 同比+87%; 经销渠道收入 5.1 亿元, 同比-0.5%。

电商方面, 公司借助中心电商和兴趣电商两大平台, 通过用户沉淀、营销转化实现用户资产池积累、C 端用户精准运营、“人货场”的有效连接, 助推销量、增长利润成效显著。线下方面, 公司深耕传统渠道, KA 建立差异化竞争壁垒, 分销渠道运用“一户一策”激活县域网络, 通过分布在全国 31 个省、自治区、直辖市以及 2000 余个区/县的经分销商, 实现了对数十万家零售终端的覆盖。

调整盈利预测, 维持“增持”评级

中长期看, 在口腔护理行业“专业化、高端化”趋势下, 公司依靠抗敏领域龙头地位与全品类布局, 有望进一步提升市场份额。根据 25 年中报情况, 我们调整盈利预测, 预计 25-27 年归母净利为 2.0 亿/2.5 亿/3.2 亿(25-27 年前值为 2/2.5/3.1 亿), 对应 PE 分别为 36X/29X/23X。

风险提示: 行业竞争加剧; 销售不及预期; 新品推出不及预期等。

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	42 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	172.17
流通 A 股股本(百万股)	43.04
A 股总市值(百万元)	7,231.30
流通 A 股市值(百万元)	1,807.83
每股净资产(元)	8.19
资产负债率(%)	25.68
一年内最高/最低(元)	59.44/21.92

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《登康口腔-年报点评报告: 电商助力高毛利产品成长》 2025-04-23
- 《登康口腔-公司点评: 2025 年投资计划着力打造口腔大健康生态链》 2025-02-07
- 《登康口腔-公司点评: 成长规划清晰》 2024-12-21

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,375.78	1,560.07	1,873.85	2,249.54	2,719.68
增长率(%)	4.76	13.40	20.11	20.05	20.90
EBITDA(百万元)	172.68	237.31	234.10	289.14	359.13
归属母公司净利润(百万元)	141.30	161.18	200.46	248.57	315.84
增长率(%)	4.97	14.07	24.37	24.00	27.06
EPS(元/股)	0.82	0.94	1.16	1.44	1.83
市盈率(P/E)	51.18	44.86	36.07	29.09	22.90
市净率(P/B)	5.15	4.97	4.37	3.80	3.26
市销率(P/S)	5.26	4.64	3.86	3.21	2.66
EV/EBITDA	20.13	16.83	23.87	18.24	13.95

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	533.60	503.98	752.68	1,071.02	1,305.97
应收票据及应收账款	45.48	36.55	83.64	56.51	105.78
预付账款	8.82	5.64	16.76	9.68	18.70
存货	189.18	218.78	233.34	235.93	330.60
其他	806.56	734.52	742.03	741.41	740.67
流动资产合计	1,583.65	1,499.46	1,828.46	2,114.54	2,501.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	181.94	175.42	156.34	137.25	118.17
在建工程	16.43	32.02	52.02	72.02	92.02
无形资产	16.18	19.60	17.83	16.07	14.30
其他	70.65	239.06	160.53	156.72	185.44
非流动资产合计	285.20	466.11	386.73	382.07	409.93
资产总计	1,868.85	1,965.56	2,215.19	2,496.61	2,911.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	150.34	148.02	203.45	211.38	270.65
其他	188.48	252.79	284.23	314.66	355.03
流动负债合计	338.83	400.81	487.68	526.04	625.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	68.26	60.28	72.27	66.94	66.49
非流动负债合计	68.26	60.28	72.27	66.94	66.49
负债合计	463.58	511.09	559.94	592.98	692.17
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	172.17	172.17	172.17	172.17	172.17
资本公积	996.98	996.98	996.98	996.98	996.98
留存收益	238.67	287.93	488.39	736.96	1,052.80
其他	(2.55)	(2.61)	(2.30)	(2.49)	(2.46)
股东权益合计	1,405.27	1,454.47	1,655.25	1,903.63	2,219.49
负债和股东权益总计	1,868.85	1,965.56	2,215.19	2,496.61	2,911.66

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	141.30	161.18	200.46	248.57	315.84
折旧摊销	12.53	21.05	20.85	20.85	20.85
财务费用	(6.80)	(5.32)	(18.79)	(20.01)	(26.08)
投资损失	(1.62)	(16.19)	(7.60)	(7.12)	(8.13)
营运资金变动	115.23	(61.86)	47.07	69.10	(81.75)
其它	(109.86)	82.20	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	150.78	181.07	242.00	311.40	220.73
资本支出	63.75	41.53	8.01	25.33	20.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(780.33)	(0.83)	(20.42)	(38.21)	(32.31)
投资活动现金流	(716.58)	40.70	(12.40)	(12.88)	(11.87)
债权融资	16.85	10.06	18.79	20.01	26.08
股权融资	713.08	(129.19)	0.31	(0.19)	0.02
其他	(4.58)	7.22	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	725.36	(111.91)	19.10	19.82	26.10
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	159.56	109.86	248.70	318.34	234.96

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,375.78	1,560.07	1,873.85	2,249.54	2,719.68
营业成本	768.96	789.83	875.33	1,028.59	1,222.81
营业税金及附加	9.08	10.37	12.45	14.95	18.07
销售费用	386.29	498.63	638.98	776.09	943.73
管理费用	66.90	73.72	88.07	105.73	127.82
研发费用	42.73	48.07	58.09	67.49	81.59
财务费用	(16.85)	(10.06)	(18.79)	(20.01)	(26.08)
资产/信用减值损失	(2.89)	(5.11)	(4.78)	(4.49)	(4.31)
公允价值变动收益	11.10	6.65	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.62	16.19	7.60	7.12	8.13
其他	(38.61)	(55.41)	0.00	0.00	0.00
营业利润	147.46	187.19	222.54	279.33	355.54
营业外收入	13.58	0.56	3.91	4.78	5.71
营业外支出	0.22	0.88	0.76	0.50	0.59
利润总额	160.82	186.87	225.69	283.61	360.66
所得税	19.52	25.69	25.23	35.04	44.82
净利润	141.30	161.18	200.46	248.57	315.84
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	141.30	161.18	200.46	248.57	315.84
每股收益(元)	0.82	0.94	1.16	1.44	1.83

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	4.76%	13.40%	20.11%	20.05%	20.90%
营业利润	1.81%	26.94%	18.88%	25.52%	27.28%
归属于母公司净利润	4.97%	14.07%	24.37%	24.00%	27.06%
获利能力					
毛利率	44.11%	49.37%	53.29%	54.28%	55.04%
净利率	10.27%	10.33%	10.70%	11.05%	11.61%
ROE	10.05%	11.08%	12.11%	13.06%	14.23%
ROIC	-1042.89%	2206.65%	-941.82%	1996.05%	-526.94%
偿债能力					
资产负债率	24.81%	26.00%	25.28%	23.75%	23.77%
净负债率	-37.97%	-34.65%	-45.47%	-56.26%	-58.84%
流动比率	4.01	3.33	3.75	4.02	4.00
速动比率	3.53	2.84	3.27	3.57	3.47
营运能力					
应收账款周转率	28.50	38.04	31.18	32.10	33.52
存货周转率	7.12	7.65	8.29	9.59	9.60
总资产周转率	0.95	0.81	0.90	0.95	1.01
每股指标(元)					
每股收益	0.82	0.94	1.16	1.44	1.83
每股经营现金流	0.88	1.05	1.41	1.81	1.28
每股净资产	8.16	8.45	9.61	11.06	12.89
估值比率					
市盈率	51.18	44.86	36.07	29.09	22.90
市净率	5.15	4.97	4.37	3.80	3.26
EV/EBITDA	20.13	16.83	23.87	18.24	13.95
EV/EBIT	21.70	18.47	26.20	19.65	14.81

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com