

登康口腔 (001328.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 主动控费效果初现，中长期发展逻辑依然清晰

业绩简评

10 月 24 日，公司披露 2025 年三季度报告，3Q25 收入 3.86 亿元，同比+10.49%；归母净利 0.51 亿元，同比+11.43%；净利率 13.13%，同比+0.11pct。

经营分析

3Q 医研系列大单品迭代放量，线下增长相对稳健，线上主动优化渠道投放。冷酸灵“医研 7 天”系列持续放量，焕色美白/重组蛋白等新品迭代，9 月重组蛋白抖音销额 489 万，单品排名第一。分区域看，预计线下基本盘仍能超越行业表现，实现一定增长；根据久谦数据，3Q 牙膏品类中冷酸灵线上 GMV1.1 亿元，同比+14.1%，分平台看，天猫京东增长相对强势，猫东抖分别 0.53/0.21/0.36 亿元，同比+60%/+97%/-32%，预计主因公司主动优化渠道投放，阶段性减少抖音的费用投入；其中 7 月/8 月/9 月分别线上 GMV0.28/0.41/0.42 亿元，同比-1.6%/+23.2%/+17.8%。

毛利率短期承压，费用管控优异，整体盈利表现有所改善。毛利率短期承压，费用管控优异，整体盈利表现有所改善。25Q1-3 毛利率 50.50%，同比+1.24pct；其中 Q3 毛利率 45.9%，同比-8.03pct，毛利短期承压，预计主因促销力度加大单价降低。25Q1-3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 33.04%/3.82%/3.27%/-0.66%，分别同比+1.77/-0.37/-0.37/+0.10pct；其中 Q3 分别为 25.51%/4.76%/3.73%/-0.68%，同比-8.00/+0.38/-0.07/-0.15pct。综合影响下，2025Q1-3 公司净利率为 11.06%，同比-0.14pct；2025Q3 单季净利率 13.13%，同比+0.11pct，环比+2.92pct，预计主要受益于主动的渠道费用投放策略调整。

短期看依托大单品驱动份额提升逻辑清晰，中长期布局口腔医疗与美容护理类打造新曲线。公司作为抗敏感细分龙头（市占率超 60%），短期看，依托爆品驱动&线下渠道深耕，高端产品推动盈利结构优化，份额提升逻辑有望加速兑现，营销端不断优化，积极推动年轻化转型（签约吴磊、合作《快乐向前冲》等）；中长期依托研发积淀及渠道基础，积极向口腔医疗、美容护理等高潜力领域延伸，有望打开第二增长曲线。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年归母净利分别为 1.9、2.3、2.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 40、33、28X，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争风险；新品放量不及预期风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：39.77 元

相关报告：

- 《登康口腔公司点评：2Q 业绩表现靓丽，看好新品&电商带动品牌势...》，2025.8.26
- 《登康口腔公司点评：业绩表现靓丽，爆品放量、电商提速带动品牌势...》，2025.4.22



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,376	1,560	1,738	2,007	2,324
营业收入增长率	4.76%	13.40%	11.41%	15.45%	15.81%
归母净利润(百万元)	141	161	191	231	278
归母净利润增长率	4.97%	14.07%	18.65%	20.86%	20.22%
摊薄每股收益(元)	0.821	0.936	1.111	1.342	1.614
每股经营性现金流净额	0.88	1.05	0.87	1.42	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.05%	11.08%	12.54%	14.20%	15.65%
P/E	34.50	33.93	40.22	33.28	27.68
P/B	3.47	3.76	5.04	4.73	4.33

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,313	1,376	1,560	1,738	2,007	2,324
增长率	4.8%	4.8%	13.4%	11.4%	15.5%	15.8%
主营业务成本	-781	-769	-790	-843	-950	-1,097
%销售收入	59.5%	55.9%	50.6%	48.5%	47.3%	47.2%
毛利	532	607	770	896	1,057	1,227
%销售收入	40.5%	44.1%	49.4%	51.5%	52.7%	52.8%
营业税金及附加	-9	-9	-10	-12	-14	-19
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
销售费用	-315	-386	-499	-561	-654	-758
%销售收入	24.0%	28.1%	32.0%	32.3%	32.6%	32.6%
管理费用	-54	-67	-74	-85	-100	-116
%销售收入	4.1%	4.9%	4.7%	4.9%	5.0%	5.0%
研发费用	-40	-43	-48	-52	-60	-74
%销售收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	113	102	139	185	228	260
%销售收入	8.6%	7.4%	8.9%	10.6%	11.4%	11.2%
财务费用	10	17	10	15	19	21
%销售收入	-0.7%	-1.2%	-0.6%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
资产减值损失	-5	-3	-5	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	11	7	8	7	5
投资收益	3	2	16	16	16	16
%税前利润	2.1%	1.0%	8.7%	7.2%	6.0%	5.0%
营业利润	145	147	187	220	270	305
营业利润率	11.0%	10.7%	12.0%	12.7%	13.4%	13.1%
营业外收支	1	13	0	2	-1	18
税前利润	146	161	187	222	269	323
利润率	11.1%	11.7%	12.0%	12.8%	13.4%	13.9%
所得税	-11	-20	-26	-31	-38	-45
所得税率	7.6%	12.1%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	135	141	161	191	231	278
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	135	141	161	191	231	278
净利率	10.2%	10.3%	10.3%	11.0%	11.5%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	135	141	161	191	231	278
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	15	15	26	26	27	33
非经营收益	-7	-15	-44	-22	-23	-43
营运资金变动	-59	9	37	-46	10	15
经营活动现金净流	84	151	181	149	245	282
资本开支	-54	-44	-47	-32	-76	-24
投资	-18	-670	59	203	0	0
其他	179	-3	28	16	16	16
投资活动现金净流	107	-717	41	187	-60	-8
股权募资	0	841	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-7	0	0
其他	-103	-115	-112	-121	-129	-129
筹资活动现金净流	-103	725	-112	-127	-129	-129
现金净流量	87	160	110	209	56	145

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	268	534	504	713	768	913
应收款项	53	47	40	47	54	63
存货	197	189	219	213	240	277
其他流动资产	145	814	736	755	762	768
流动资产	662	1,584	1,499	1,727	1,825	2,022
%总资产	65.1%	84.7%	76.3%	86.4%	85.0%	85.8%
长期投资	147	51	204	0	0	0
固定资产	168	198	207	227	276	290
%总资产	16.5%	10.6%	10.6%	11.3%	12.9%	12.3%
无形资产	16	16	20	20	20	21
非流动资产	355	285	466	272	322	336
%总资产	34.9%	15.3%	23.7%	13.6%	15.0%	14.2%
资产总计	1,018	1,869	1,966	1,999	2,146	2,358
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	218	196	191	216	244	282
其他流动负债	170	199	260	203	220	245
流动负债	387	395	451	419	464	527
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	88	68	60	55	55	55
负债	476	464	511	474	519	582
普通股股东权益	542	1,405	1,454	1,525	1,627	1,776
其中：股本	129	172	172	172	172	172
未分配利润	136	160	202	273	375	523
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,018	1,869	1,966	1,999	2,146	2,358

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.042	0.821	0.936	1.111	1.342	1.614
每股净资产	4.199	8.162	8.448	8.858	9.451	10.315
每股经营现金净流	0.647	0.876	1.052	0.867	1.422	1.639
每股股利	0.000	0.000	0.600	0.700	0.750	0.750
回报率						
净资产收益率	24.82%	10.05%	11.08%	12.54%	14.20%	15.65%
总资产收益率	13.22%	7.56%	8.20%	9.57%	10.77%	11.79%
投入资本收益率	19.09%	6.37%	8.27%	10.41%	12.04%	12.58%
增长率						
主营业务收入增长率	14.95%	4.76%	13.40%	11.41%	15.45%	15.81%
EBIT 增长率	4.98%	-10.22%	36.95%	32.42%	23.37%	14.06%
净利润增长率	13.25%	4.97%	14.07%	18.65%	20.86%	20.22%
总资产增长率	5.63%	83.59%	5.18%	1.69%	7.38%	9.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.5	9.8	6.6	7.0	7.0	7.0
存货周转天数	84.6	91.7	94.3	94.0	94.0	94.0
应付账款周转天数	72.3	78.6	68.9	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	23.0	48.3	41.0	38.7	38.9	35.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-70.29%	-94.48%	-84.89%	-95.16%	-93.04%	-93.70%
EBIT 利息保障倍数	-11.7	-6.0	-13.9	-12.3	-12.3	-12.4
资产负债率	46.73%	24.81%	26.00%	23.70%	24.19%	24.67%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	8	27	53
增持	0	0	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究