

登康口腔 (001328.SZ)

买入 (维持评级)

Q3 盈利稳健，费用投入阶段性缩减

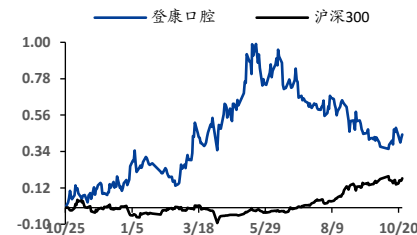
投资要点:

- 事件:** 公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 12.3 亿元，同比+16.7%，实现归母净利润 1.36 亿元，同比+15.2%，扣非净利 1.11 亿元，同比+19.78%；单 Q3 实现营收 3.86 亿元，同比+10.5%，归母净利润 0.51 亿元，同比+11.4%，扣非净利 0.41 亿元，同比+11.0%。
- 三季度营收增长有所放缓，关注新品储备与大促销能。**公司前三季度、单 Q3 营收分别同比+16.7%、+10.5%，季度营收增速略有放缓，我们预计主要由于电商渠道投入阶段性缩减、电商销售放缓所致。在新品储备方面，上半年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，中高端产品占比大幅提升；8 月冷酸灵医研重组蛋白牙膏上市销售、市场反响热烈，迅速跻身抖音商城抗敏感牙膏新品榜并连续多日蝉联榜首，彰显了消费者对创新蛋白修护技术的高度认可。公司产品研发与创新实力突出，随着 Q4 消费大促开展，持续看好公司产品及品牌势能向上。
- 三季度毛利率同比下降，销售费率显著优化，盈利稳健。**①毛利率：前三季度公司实现毛利率 50.5%，同比+1.24pct，单 Q3 毛利率 45.9%，同比-8pct，预计主要为毛利率较高的电商渠道增速放缓所致。②期间费用率：前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比+1.8pct、-0.4pct、-0.4pct、+0.1pct；单 Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别同比-8pct、+0.4pct、-0.1pct、-0.15pct，其中单季度销售费率优化明显，预计由于公司电商阶段性投入缩减所致。③净利率：前三季度公司归母净利润率 11.06%，同比-0.14pct，单 Q3 归母净利润率 13.13%，同比+0.11pct，公司盈利持续稳健。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.9 亿元、2.4 亿元、2.9 亿元（上期预测 25-27 年分别为 2.0 亿元、2.6 亿元、3.1 亿元，根据三季报净利调整上期预测），增速分别为 19.5%、23.5%、23.2%，目前股价对应 25 年、26 年 PE 为 36X、29X。公司产品渠道升级释放成长势能，新品储备完备，品牌价值有望持续凸显，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争风险，品牌形象维护风险，销售模式不能适应市场变化风险

基本数据

日期	2025-10-24
收盘价:	39.77 元
总股本/流通股本(百万股)	172.17/43.04
流通 A 股市值(百万元)	1,711.84
每股净资产(元)	8.49
资产负债率(%)	26.41
一年内最高/最低价(元)	59.44/27.87

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
	lhp30568@hfzq.com.cn
分析师:	李含雅(S0210524060005)
	lh30597@hfzq.com.cn

相关报告

- 登康口腔 (001328): 产品升级电商高增，冷酸灵品牌势能强劲——2025.08.26
- 登康口腔首次覆盖 (001328): 从狮王战略聚焦看登康“高价值”逻辑——2024.10.25

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,376	1,560	1,768	2,050	2,363
增长率	5%	13%	13%	16%	15%
净利润 (百万元)	141	161	193	238	293
增长率	5%	14%	20%	23%	23%
EPS (元/股)	0.82	0.94	1.12	1.38	1.70
市盈率 (P/E)	48.5	42.5	35.6	28.8	23.4
市净率 (P/B)	4.9	4.7	4.5	4.3	4.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn