

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

登康口腔(001328)

投资评级

上次评级

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

登康口腔: 业绩稳健增长, 电商渠道放量、产品结构升级

登康口腔: 全渠道份额扩张、产品结构升级

核心逻辑加速兑现, 24Q4 有望超预期增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

登康口腔: 产品高端化, 渠道灵活调整, 驱动稳健增长

2025 年 10 月 26 日

事件: 公司发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现收入 12.28 亿元 (yoy+16.66%), 归母净利润 1.36 亿元 (yoy+15.21%), 扣非净利润 1.11 亿元 (yoy+19.78%)。2025Q3 实现收入 3.86 亿元 (yoy+10.49%), 归母净利润 0.51 亿元 (yoy+11.43%), 扣非归母净利润 0.41 亿元 (yoy+11.03%)。Q3 增速环比放缓主要系公司为保障盈利质量, 阶段性调整了线上渠道的费用投放策略。

点评: 电商渠道延续高增, 线下基本盘稳固。公司持续把握线上渠道变革红利, 电商渠道为增长核心驱动力, 公司积极创新“兴趣内容场+货架场”协同模式, 同时注重增长质量, Q2 以来为提升 ROI, 策略性收缩抖音渠道的流量投放, 在保障盈利能力的同时仍维持了线上业务的稳健增长。线下渠道作为公司基本盘, 通过精细化管理与线上品牌势能反哺, 保持了个位数稳定增长, 并积极推动高端产品铺货, 为业绩提供坚实基础。

产品结构升级成效显著, 技术创新引领高端化。公司坚持“生产一代、研发一代、储备一代”的研发机制, 聚焦抗敏感核心技术, 持续推动产品高端化。报告期内, 以“医研”系列为代表的中高端产品占比持续提升, 带动产品结构显著优化。

盈利能力持续增强, 费用投放精准高效。2025 年前三季度公司毛利率为 50.5%, 同比稳步提升, 主要得益于以“医研”系列为代表的高毛利产品占比提升。期间费用方面, 前三季度销售费用率为 33.04%, 同比有所提升, 主要系公司为获取线上高增长而进行的战略性投入, 如预付电商直播间推广费等。管理及研发费用率保持稳定, 体现了公司良好的费用管控能力。营运能力方面, 公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为 1.77 亿元, 同比增长 10.48%, 经营质量保持稳健。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.9/2.4/2.9 亿元, 对应 PE 分别为 35.4X/28.0X/23.4X。

风险提示: 行业竞争加剧风险、电商流量红利减退风险、新品推广不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,560	1,862	2,201	2,573
(+/-) (%)	13.4%	19.4%	18.2%	16.9%
归母净利润 (百万元)	161	193	244	293
(+/-) (%)	14.1%	20.0%	26.4%	20.0%
毛利率 (%)	49.4%	57.6%	59.5%	61.1%
ROE (%)	11.1%	13.0%	15.8%	18.3%
EPS (元)	0.94	1.12	1.42	1.70
P/E (倍)	42.48	35.42	28.03	23.35
P/B (倍)	4.71	4.59	4.44	4.28

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

研究团队简介

姜文镒，信达证券研发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。