

登康口腔 (001328.SZ)

业绩持续稳健增长，线上投放阶段性收缩

优于大市

核心观点

2025 年前三季度业绩稳健增长，高端化与线上渠道拓展持续推进。公司 2025 年前三季度实现营收 12.28 亿/yoy+16.66%；归母净利润 1.36 亿/yoy+15.21%；扣非归母净利润 1.11 亿/yoy+19.78%。其中单 Q3 公司实现营收 3.86 亿/yoy+10.49%，归母净利润 0.51 亿/yoy+11.43%。Q3 增速相较上半年有所放缓，主要系公司为追求高质量发展，主动调整抖音等线上渠道的投放节奏。同时公司于 8 月底推出的新品“角蛋白”牙膏表现强劲，预计有望接力“医研七天”牙膏成为第二大爆品。

毛利率和销售费用率均大幅下降。盈利能力方面，2025Q3 实现毛利率 45.90%/13.13%，分别同比-8.02/0.11pct，环比-3.68/2.92pct；费用率方面，销售/管理/研发费用率分别为 25.51%/4.76%/3.73%，分别同比-8.00/0.38/-0.07pct，毛利率和销售费用率同时大幅下滑，主要由于公司主动收缩线上投放，而线上渠道特点在于 1) 高毛利医研系列占比高，2) 销售费用率较高，随着线上投放减少带来的收入占比降低，毛利率和销售费用率同步下行。

营运能力和现金流保持稳定。营运能力方面，2025Q1-Q3 存货周转天数 90 天，同比减少 20 天，应收账款周转天数 7 天，同比减少 1 天。现金流方面，公司 2025Q3 经营性现金流净额为 1.11 亿，同比增长 4.29%，基本保持稳定。

风险提示：宏观环境风险，研发及新产品开发风险，行业竞争加剧。

投资建议：公司延续前期业务稳健增长的态势，核心高端医研系列在技术创新和高毛利新品带动下表现突出，进一步夯实竞争壁垒。同时公司加强管控线上投流节奏并优化费用结构，费用投放更加精准高效，并线上线下协同发力，逐步实现高价值产品的全渠道铺设。考虑到牙膏整体行业有所承压，同时公司新品推出需要培育时间，我们略下调 2025-2027 年归母净利润为 2.04/2.43/2.94（原值为 2.24/2.86/3.44）亿，对应 PE 为 34/28/23x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,376	1,560	1,847	2,245	2,614
(+/-%)	4.8%	13.4%	18.4%	21.6%	16.4%
净利润(百万元)	141	161	204	243	294
(+/-%)	5.0%	14.1%	26.6%	19.3%	20.8%
每股收益(元)	1.09	0.94	1.19	1.41	1.71
EBIT Margin	7.4%	8.9%	10.9%	10.9%	11.5%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	11.1%	13.6%	15.8%	18.4%
市盈率 (PE)	36.3	42.5	33.6	28.1	23.3
EV/EBITDA	49.0	45.8	33.3	27.6	23.0
市净率 (PB)	3.65	4.71	4.58	4.43	4.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·个护用品

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

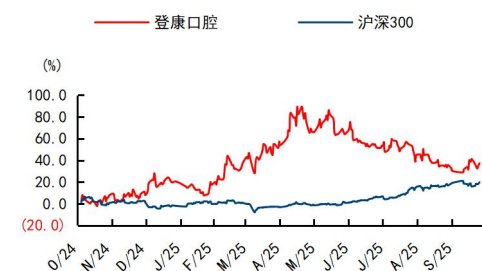
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.77 元
总市值/流通市值	6847/1712 百万元
52 周最高价/最低价	59.44/27.87 元
近 3 个月日均成交额	101.65 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

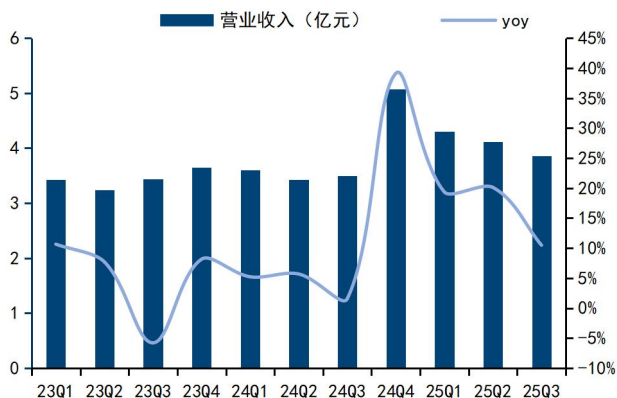
相关研究报告

《登康口腔 (001328.SZ) - 电商渠道持续放量，产品升级迭代驱动毛利率上行》——2025-08-26

《登康口腔 (001328.SZ) - 产品升级与渠道扩张齐驱，业绩持续稳步提升》——2025-04-23

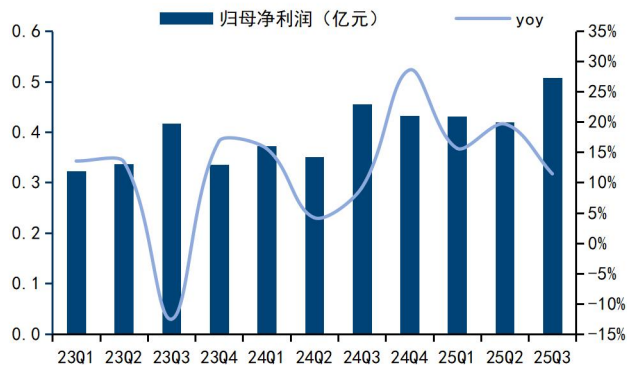
《登康口腔 (001328.SZ) - 产品升级创新叠加渠道变革扩张，口腔护理龙头有望领跑行业》——2025-04-08

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



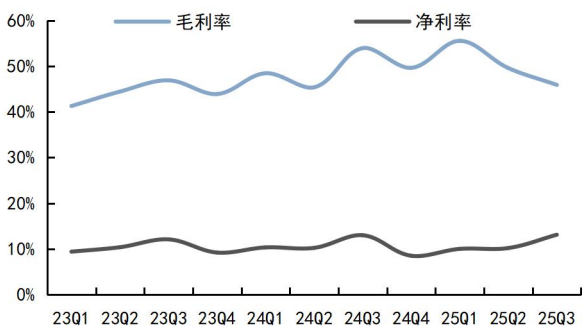
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



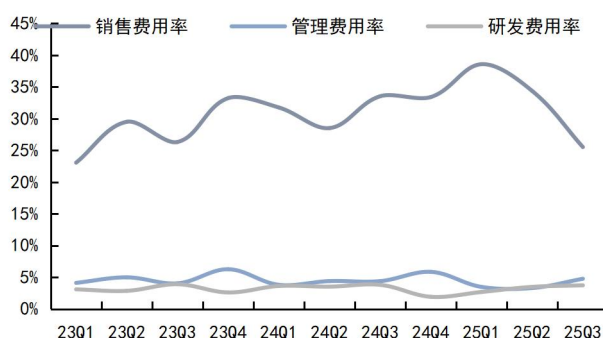
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司毛利率及净利率情况



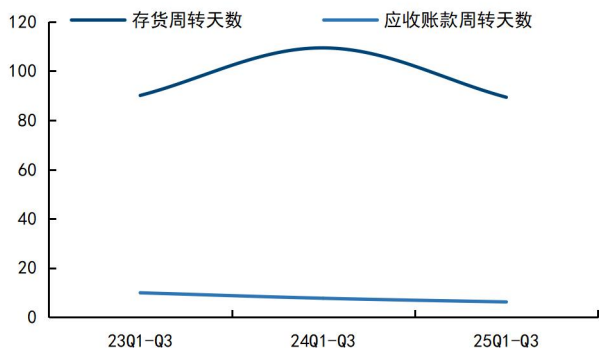
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司费用率情况



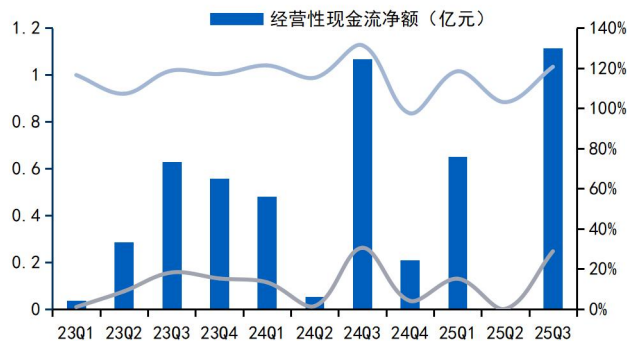
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2025-10-24)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%) (24A)	PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
001328.SZ	登康口腔	39.77	68	0.94	1.19	1.41	1.71	33.93	33.55	28.13	23.28	11.08	1.26	优于大市
003006.SZ	百亚股份	22.77	98	0.67	0.86	1.13	1.46	35.80	26.56	20.24	15.58	19.84	0.95	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	534	504	456	447	492	营业收入	1376	1560	1847	2245	2614
应收款项	47	40	66	78	90	营业成本	769	790	894	1065	1225
存货净额	189	219	223	263	310	营业税金及附加	9	10	12	15	17
其他流动资产	20	6	31	38	44	销售费用	386	499	615	776	912
流动资产合计	1584	1499	1571	1621	1729	管理费用	67	74	68	78	84
固定资产	198	207	247	272	297	研发费用	43	48	56	66	75
无形资产及其他	16	20	19	18	18	财务费用	(17)	(10)	(11)	(10)	(12)
投资性房地产	71	239	239	239	239	投资收益	2	16	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	14	13	7	8	8
资产总计	1869	1966	2076	2150	2283	其他收入	13	9	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	0	0	60	2	2	营业利润	147	187	222	265	322
应付款项	150	148	177	211	243	营业外净收支	13	(0)	5	5	5
其他流动负债	245	303	298	363	420	利润总额	161	187	227	270	327
流动负债合计	395	451	535	576	665	所得税费用	20	26	23	27	33
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	68	60	45	30	15	归属于母公司净利润	141	161	204	243	294
长期负债合计	68	60	45	30	15	现金流量表（百万元）					
负债合计	464	511	581	606	680	净利润	141	161	204	243	294
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	2	(1)	0	0
股东权益	1405	1454	1495	1544	1603	折旧摊销	13	21	21	25	28
负债和股东权益总计	1869	1966	2076	2150	2283	公允价值变动损失	(14)	(13)	(7)	(8)	(8)
关键财务与估值指标						财务费用	(17)	(10)	(11)	(10)	(12)
每股收益	1.09	0.94	1.19	1.41	1.71	营运资本变动	112	(128)	(48)	25	11
每股红利	0.80	0.65	0.95	1.13	1.37	其它	2	(2)	1	(0)	(0)
每股净资产	10.88	8.45	8.68	8.97	9.31	经营活动现金流	252	42	171	285	324
ROIC	26.50%	23.72%	25%	31%	38%	资本开支	0	(43)	(52)	(41)	(45)
ROE	10.05%	11.08%	14%	16%	18%	其它投资现金流	(681)	63	(63)	0	0
毛利率	44%	49%	52%	53%	53%	投资活动现金流	(681)	20	(115)	(41)	(45)
EBIT Margin	7%	9%	11%	11%	11%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	10%	12%	12%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	5%	13%	18%	22%	16%	支付股利、利息	(103)	(112)	(163)	(195)	(235)
净利润增长率	5%	14%	27%	19%	21%	其它融资现金流	900	132	60	(58)	0
资产负债率	25%	26%	28%	28%	30%	融资活动现金流	694	(92)	(103)	(253)	(235)
股息率	1.5%	1.6%	2.4%	2.8%	3.4%	现金净变动	266	(30)	(48)	(9)	44
P/E	36.3	42.5	33.6	28.1	23.3	货币资金的期初余额	268	534	504	456	447
P/B	3.7	4.7	4.6	4.4	4.3	货币资金的期末余额	534	504	456	447	492
EV/EBITDA	49.0	45.8	33.3	27.6	23.0	企业自由现金流	0	(27)	103	230	263
						权益自由现金流	0	105	173	181	274

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032