

2025年10月27日

Q3 战略性控费，业绩维持稳增

登康口腔(001328)

评级:	买入	股票代码:	001328
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	59.44/27.87
目标价格:	--	总市值(亿)	67.13
最新收盘价:	38.99	自由流通市值(亿)	16.78
		自由流通股数(百万)	43.04

事件概述

登康口腔发布2025年三季报，2025Q1-Q3公司实现营收12.28亿元，同比+16.66%，归母净利润1.36亿元，同比+15.21%，扣非归母净利润1.11亿元，同比+19.78%。2025Q3单季度公司实现营收3.86亿元，同比+10.49%，归母净利润0.51亿元，同比+11.43%，扣非归母净利润0.41亿元，同比+11.03%。2025Q1-Q3经营活动现金流净额同比增长10.48%至1.77亿元，主要系销售商品和提供劳务收到的现金增多。

分析判断:

► 营销+研发双轮驱动，持续强化产品力及品牌力。

公司坚持“营销+研发”双轮驱动，营销端，持续强化核心品牌“冷酸灵”的知名度和美誉度，通过聚焦专业化、年轻化和国民化，塑造专业而富有活力的品牌形象；此外精准塑造“登康”、“医研”“贝乐乐”和“萌芽”等品牌的定位，满足消费者差异化需求。研发端，贯彻自主创新和产学研医四位一体协同创新，依托完备的创新体系和研发机制，不断夯实技术实力，为爆品矩阵打造、产品升级换代、新品类布局和产学研协同等方面提供科学背书和科技赋能。

► 战略性降低营销投放，毛利率&销售费用率均同比下降，净利率表现稳健。

盈利能力方面，25Q1-Q3公司毛利率50.50%，同比+1.24pct；归母净利率11.06%，同比-0.14pct；扣非归母净利率9.01%，同比+0.23pct。2025Q3单季度毛利率45.90%，同比-8.02pct；归母净利率13.13%，同比+0.11pct；扣非归母净利率10.69%，同比+0.05pct；单Q3毛利率下滑判断系产品结构变化所致，公司2024年重仓抖音并大力推广高端品牌“医研”，毛利率提升较为明显，25Q3抖音表现相较疲软，因而毛利率有所下滑，叠加销售费用率下降，净利率相对平稳。

期间费用率方面，25Q1-Q3公司期间费用率为39.47%，同比+1.13pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为33.04%、3.82%、3.27%、-0.66%，同比分别+1.77pct、-0.37pct、-0.37pct、+0.10pct；25Q3单季度公司期间费用率为33.32%，同比-7.85pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为25.51%、4.76%、3.73%、-0.68%，同比分别-8.00pct、+0.38pct、-0.07pct、-0.15pct；销售费用率降幅明显，判断系公司战略性降低营销投放。

投资建议

公司持续深耕中国口腔清洁护理市场，并在抗敏感细分领域线下市场常年占据第一，市场地位和品牌心智稳固，有望随抗敏感细分领域渗透率的提升而充分享受行业发展红利；此外公司积极布局高端领域市场和发力口腔医疗与口腔美容，有望打造新的增长曲线并进一步完善口腔大健康领域布局。考虑到公司正主动调整渠道战略布局，我们下调盈利预测，预计2025-2027年营收分别为17.91/20.73/24.14亿元（前值18.41/21.58/25.10亿元），2025-2027年归母净利润分别为1.89/2.26/2.69亿元（前值1.96/2.35/2.77亿元），对应EPS分别为1.10/1.32/1.56元（前值1.14/1.36/1.61元），对应2025年10月27日收盘价38.99元，PE分别为36/30/26X，维持“买入”评级。

风险提示

1) 市场竞争加剧; 2) 渠道推进不及预期; 3) 品牌建设不达预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,376	1,560	1,791	2,073	2,414
YoY (%)	4.8%	13.4%	14.8%	15.7%	16.5%
归母净利润(百万元)	141	161	189	226	269
YoY (%)	5.0%	14.1%	17.0%	20.1%	18.6%
毛利率 (%)	44.1%	49.4%	49.3%	49.6%	49.8%
每股收益 (元)	0.88	0.94	1.10	1.32	1.56
ROE	10.1%	11.1%	11.5%	12.1%	12.6%
市盈率	45.19	42.31	36.32	30.23	25.50

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,560	1,791	2,073	2,414	净利润	161	189	226	269
YoY (%)	13.4%	14.8%	15.7%	16.5%	折旧和摊销	21	20	22	24
营业成本	790	909	1,045	1,213	营运资金变动	37	-4	-78	64
营业税金及附加	10	13	15	17	经营活动现金流	181	175	144	329
销售费用	499	582	668	777	资本开支	-47	-72	-93	-104
管理费用	74	86	97	111	投资	59	79	79	79
财务费用	-10	-10	-14	-17	投资活动现金流	41	30	7	-1
研发费用	48	56	62	70	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-6	-2	-2	-2	债务募资	0	0	0	0
投资收益	16	23	21	24	筹资活动现金流	-112	0	0	0
营业利润	187	206	250	299	现金净流量	110	205	151	328
营业外收支	0	8	7	6					
利润总额	187	214	257	305	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	26	26	31	37	成长能力				
净利润	161	189	226	269	营业收入增长率	13.4%	14.8%	15.7%	16.5%
归属于母公司净利润	161	189	226	269	净利润增长率	14.1%	17.0%	20.1%	18.6%
YoY (%)	14.1%	17.0%	20.1%	18.6%	盈利能力				
每股收益	0.94	1.10	1.32	1.56	毛利率	49.4%	49.3%	49.6%	49.8%
					净利率	10.3%	10.5%	10.9%	11.1%
					总资产收益率 ROA	8.2%	8.6%	9.5%	9.8%
					净资产收益率 ROE	11.1%	11.5%	12.1%	12.6%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
货币资金	504	709	860	1,187	流动比率	3.33	3.42	3.88	3.71
预付款项	6	18	10	12	速动比率	2.83	2.95	3.24	3.21
存货	219	198	262	239	现金比率	1.12	1.46	1.87	2.14
其他流动资产	771	737	649	619	资产负债率	26.0%	25.0%	21.7%	22.3%
流动资产合计	1,499	1,662	1,782	2,058	经营效率				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.81	0.86	0.91	0.94
固定资产	175	210	244	278	每股指标 (元)				
无形资产	20	29	38	47	每股收益	0.94	1.10	1.32	1.56
非流动资产合计	466	528	607	695	每股净资产	8.45	9.54	10.86	12.42
资产合计	1,966	2,190	2,389	2,752	每股经营现金流	1.05	1.01	0.84	1.91
短期借款	0	0	0	0	每股股利	0.75	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	148	231	205	301	估值分析				
其他流动负债	303	256	254	253	PE	42.31	36.32	30.23	25.50
流动负债合计	451	486	459	554	PB	3.76	4.17	3.66	3.20
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	60	60	60	60					
非流动负债合计	60	60	60	60					
负债合计	511	547	519	614					
股本	172	172	172	172					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,454	1,643	1,870	2,138					
负债和股东权益合计	1,966	2,190	2,389	2,752					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。