

美容护理

2025年11月04日

# 登康口腔 (001328)

## —— 业绩稳健增长，冷酸灵品牌资产积淀深厚

报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报，收入及利润基本符合预期。**2025 年前三季度公司收入 12.28 亿元，同比增长 16.66%，归母净利润 1.36 亿元，同比增长 15.21%，扣非净利润 1.11 亿元，同比增长 19.78%。2025Q3 单季度收入 3.86 亿元，同比增长 10.49%，归母净利润 0.51 亿元，同比增长 11.43%，扣非净利润 0.41 亿元，同比增长 11.03%。
- **技术驱动爆品矩阵与新品升级攻坚，推动毛利率改善。**公司积极推进产品结构升级，毛利率趋势改善，2025 年前三季度毛利率为 50.50%，同比提升 1.25pct。在爆品矩阵打造方面，公司聚焦“医研 7 天修护牙膏”实施全渠道突破：线上通过整合营销提升品效，线下建立超高端动销标杆市场，强化专业抗敏品牌形象。同时，公司聚焦抗敏领核心技术，构建创新抗敏技术平台，深化生物活性玻璃材料研究，强化抗敏产品矩阵，借势新材料进一步强化培育医研爆品矩阵。在产品升级换代方面，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，公司中高端牙膏产品占比大幅提升，牙膏品类产品结构升级成效显著。在新品类布局方面，冷酸灵成人电动牙刷新品开发完成，大幅提升续航和清洁力；冷酸灵口腔抑菌膏（抗菌配方）升级上市；IP 联名漱口水、专业护理礼盒、药线产品等多点开花。
- **线上积极发力，线下壁垒深厚，全渠道精益化突破与增量挖掘。**公司实施全渠运营升级，构建多维协同增长模式。面对消费市场结构性变革，公司创新打造“五维渠道增长矩阵”，通过现代渠道心智占位、分销体系深度运营、新兴赛道敏捷布局、电商生态品效融合、专业渠道医疗赋能的协同发展，构建全渠道价值网络。公司制定了“精耕分销、强化 KA、电商和新零售并举、拓展新渠道”的销售渠道策略。线上，积极发力天猫、抖音、京东等平台，全渠道发力，且电商成为打造爆品的桥头堡。线下，公司根据“依托客户、业务前移、重心下沉、强化分销、服务市场”的渠道运作方针，通过分布在全国 31 个省、自治区、直辖市以及 2,000 余个区/县的经分销商，实现了对数十万家零售终端的覆盖。
- **品牌数字化转型升级，国货新动能凸显。**公司抗敏品牌标签成功占领消费者心智，同时坚持以聚焦专业化品牌核心价值，以国民化为品牌内核基因，以年轻化为活化品牌形象的举措，塑造专业而富有活力的民族口腔品牌。冷酸灵以民族文化为根基，以国为潮，打造国货新动能。创新整合营销传播矩阵和构建品牌代言人矩阵，通过数字化内容平台的深耕运营，不断刷新品牌年轻化的全域认知。

市场数据：2025年11月04日

收盘价(元)	36.65
一年内最高/最低(元)	59.44/28.71
市净率	4.3
股息率(分红/股价)	2.05
流通 A 股市值(百万元)	1,578
上证指数/深证成指	3,960.19/13,175.22

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年09月30日

每股净资产(元)	8.49
资产负债率%	26.41
总股本/流通 A 股(百万)	172/43
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
庞盈盈 A0230522060003  
pangyy@swsresearch.com

联系人

庞盈盈  
(8621)23297818x  
pangyy@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,560	1,228	1,828	2,157	2,526
同比增长率(%)	13.4	16.7	17.2	18.0	17.1
归母净利润(百万元)	161	136	192	237	286
同比增长率(%)	14.1	15.2	19.2	23.4	20.7
每股收益(元/股)	0.94	0.79	1.12	1.38	1.66
毛利率(%)	49.4	50.5	52.0	53.0	54.0
ROE(%)	11.1	9.3	11.7	12.9	13.7
市盈率	39		33	27	22

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

- **毛利率同比改善，强化品宣销售费用投放增加。**2025 年前三季度公司毛利率为 50.50%，同比提升 1.25pct，净利率为 11.06%，同比下滑 0.14pct，期间费用率为 39.50%，同比提升 1.22pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+1.82、-0.35、-0.35、+0.11pct，销售费用率同比提升主要与强化品牌宣传、推广新品增加费用投放等有关。
- **牙膏行业有望持续产品升级，当下国产品牌份额提升正当时。公司冷酸灵品牌资产积淀深厚，国民品牌形象深入人心，抗敏功效成功占领消费者心智，立足口腔大健康积极进行品类拓展，新业务快速放量；线下经分销体系壁垒深厚，积极发力电商渠道，创新营销打造国货新动能，看好公司持续稳健增长。**考虑公司电商快速放量，线下稳健，产品结构升级顺利，我们上调 2025-2026 年归母净利润至 1.92、2.37 亿元（前值为 1.91、2.16 亿元），新增 2027 年归母净利润 2.86 亿元，2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 19.2%、23.4%、20.7%，对应 PE 分别为 33、27、22 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**电商竞争加剧，新品推广不及预期。

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,376	1,560	1,828	2,157	2,526
其中：营业收入	1,376	1,560	1,828	2,157	2,526
减：营业成本	769	790	878	1,014	1,162
减：税金及附加	9	10	12	14	17
主营业务利润	598	760	938	1,129	1,347
减：销售费用	386	499	607	707	836
减：管理费用	67	74	91	108	126
减：研发费用	43	48	64	75	88
减：财务费用	-17	-10	-11	-2	-1
经营性利润	119	149	187	241	298
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	1	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-3	-6	0	0	0
加：投资收益及其他	21	36	36	36	36
营业利润	147	187	223	276	334
加：营业外净收入	13	0	0	0	0
利润总额	161	187	223	276	334
减：所得税	20	26	31	39	48
净利润	141	161	192	237	286
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	141	161	192	237	286

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。