



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 10 日

基础数据

11 月 05 日收盘价（元）	36.50
总市值（亿元）	62.84
总股本（亿股）	1.72

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证社服&美妆&零售】登康口腔深度：抗敏龙头，性价比优势凸显，线上化存想象空间-2025.01.23

【兴证社服&美妆&零售】登康口腔 24Q3 财报点评：主打质价比，线上渠道扩新品类，业绩增长进行时-2024.11.06

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：陆焱

S0190525070011
luyan23@xyzq.com.cn

登康口腔(001328.SZ)

量价齐升逻辑，推动营收利润稳健增长

投资要点：

- 公司公告：2025Q1-Q3 公司实现营收 12.28 亿元/+16.66%；归母净利润 1.36 亿元/+15.21%；扣非归母净利润 1.11 亿元/+19.78%；销售毛利率和归母净利率分别为 50.50%/11.06%，同比分别+1.24 pct/-0.14pct；经营性现金流净额为 1.77 亿元/+10.48%。其中 Q3 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%；销售毛利率和归母净利率分别为 45.90%/13.13%，同比分别-8.02pct/+0.11pct，毛利率大幅下降主要系线上投流控制后，高毛利产品的销售占比下降所致；经营性现金流净额为 1.11 亿元/+4.29%。
- 公司三季度单季费用率显著改善，销售费用有效管控成为核心因素。25Q1-Q3 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 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。Q3 单季度销售费用率的大幅下降主要系公司自 7 月起主动控制投流，特别是在抖音等线上渠道的投流强度有所收缩。
- 公司持续推进技术迭代与新品布局，以医研抗敏系列成功抢占市场。8 月下旬，冷酸灵正式推出医研抗敏系列新品——重组蛋白源生修护牙膏。该产品以突破性的“OPTIGUARD 口腔组织仿生技术”为核心，整合重组角蛋白与生物活性玻璃（陶瓷）两大专利成分，实现齿龈双效修护功能。产品上线后市场反响热烈，迅速跻身抖音抗敏感牙膏新品榜并蝉联榜首多日，彰显消费者对创新蛋白修护技术的高度认可。此外，医研 4.0 产品预计推迟至明年上市，抗敏感技术将迭代至 4.0 版本。
- 投资建议：紧抓渠道红利，线上渠道推高卖新，产品结构优化，线下稳定增长，公司盈利能力持续提升。冷酸灵品牌已取得成熟的品牌心智，公司通过拓展线上渠道扩新品类，主打质价比路线。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 1.93/2.46/2.99 亿元，同比增长 19.5%/27.5%/21.6%，EPS 分别为 1.12/1.43/1.73 元，对应 11 月 5 日收盘价 PE 分别为 32.6/25.6/21.0x，维持“增持”评级。
- 风险提示：新品推广不达预期风险、渠道建设不达预期风险、市场竞争风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1560	1826	2127	2407
同比增长	13.4%	17.1%	16.5%	13.2%
归母净利润（百万元）	161	193	246	299
同比增长	14.1%	19.5%	27.5%	21.6%
毛利率	49.4%	52.6%	54.2%	55.5%
ROE	11.1%	12.9%	15.9%	18.7%
每股收益（元）	0.94	1.12	1.43	1.73
市盈率	39.0	32.6	25.6	21.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1499	1503	1484	1544
货币资金	504	447	382	410
交易性金融资产	731	751	761	766
应收票据及应收账款	37	64	74	84
预付款项	6	10	12	13
存货	219	227	250	266
其他	4	5	6	6
非流动资产	466	553	587	601
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	175	201	231	258
在建工程	32	39	30	17
无形资产	20	19	19	19
商誉	0	0	0	0
其他	239	293	306	306
资产总计	1966	2056	2070	2145
流动负债	451	513	479	494
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	148	173	195	214
其他	303	340	284	279
非流动负债	60	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他	60	50	50	50
负债合计	511	563	529	544
股本	172	172	172	172
未分配利润	202	211	223	238
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1454	1493	1542	1601
负债及权益合计	1966	2056	2070	2145

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	161	193	246	299
折旧和摊销	21	38	45	51
营运资金的变动	37	18	-73	-13
经营活动产生现金流量	181	218	197	313
资本支出	-47	-71	-66	-65
长期投资	59	-69	-23	-5
投资活动产生现金流量	41	-111	-66	-45
债权融资	0	-4	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-112	-165	-197	-239
现金净变动	110	-57	-65	28

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1560	1826	2127	2407
营业成本	790	865	974	1071
税金及附加	10	13	15	17
销售费用	499	641	753	862
管理费用	74	82	94	103
研发费用	48	57	66	75
财务费用	-10	-15	-17	-19
投资收益	16	23	23	25
公允价值变动收益	7	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
资产减值损失	-6	-4	-3	-1
营业利润	187	223	285	346
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	187	223	285	346
所得税	26	31	39	47
净利润	161	193	246	299
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	161	193	246	299
EPS(元)	0.94	1.12	1.43	1.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	13.4%	17.1%	16.5%	13.2%
营业利润增长率	26.9%	19.3%	27.5%	21.5%
归母净利润增长率	14.1%	19.5%	27.5%	21.6%
盈利能力				
毛利率	49.4%	52.6%	54.2%	55.5%
归母净利率	10.3%	10.5%	11.6%	12.4%
ROE	11.1%	12.9%	15.9%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	26.0%	27.4%	25.5%	25.4%
流动比率	3.33	2.93	3.10	3.13
速动比率	2.83	2.46	2.55	2.56
营运能力				
资产周转率	81.4%	90.8%	103.1%	114.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.94	1.12	1.43	1.73
每股经营现金	1.05	1.27	1.15	1.82
估值比率(倍)				
PE	39.0	32.6	25.6	21.0
PB	4.3	4.2	4.1	3.9

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn