

登康口腔 (001328.SZ)

买入 (维持评级)

Q1 扣非净利高增，全渠道高质量发展

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2025 年报及 26 年一季报, 25 年实现收入 17.2 亿元, 同比+10.0%, 实现归母净利润 1.81 亿元, 同比+12.4%, 扣非净利 1.55 亿元, 同比+14.5%; 26Q1 实现营收 4.95 亿元, 同比+15.1%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比+20.0%, 扣非净利 0.47 亿元, 同比+32.1%。25 年公司拟分红 1.46 亿元, 分红比例约 81%。

➤ **线下渠道逆势增长, 产品升级与爆品打造成效显著。**公司 25 年面对激烈的市场竞争和渠道变革, 聚焦“提质增效”, 各渠道均实现较好增长, 产品高端化升级成效显著, 市场份额稳步提升。其中牙膏产品线下零售份额排名位居行业第 3、本土品牌第 2。**分产品,** 25 年公司成人牙膏、儿童牙膏营收分别+10.7%、+8.8%, 牙膏品类销售量同比+1.8%, 均价同比+8.7%, 公司高端牙膏形成“专效修护+源生修护”双爆品矩阵, 推动亿元级医研平台销售翻番再创佳绩, “冷酸灵”品牌入选首批“中国消费名品”; 成人牙刷、儿童牙刷营收分别+8.9%、-3.7%; 在大口腔方面, 公司积极推动口腔美护及电动牙刷品类, 电动牙刷表现亮眼营收同比+46%。**分渠道,** 25 年公司经销、直销、电商、其他营收分别+5.9%、-31%、+22%、+26%, 线下渠道在行业萎缩的背景下取得逆势增长, 同时积极结合新零售趋势, 并与头部 OTC 连锁共建动销模式, 建立非药销售口腔品类新增量。电商渠道保持较快增长, 借助中心电商+兴趣电商两大平台清晰品牌定位, 爆品战略优先导向, 构建高质量电商产品矩阵。

➤ **线上与线下毛利率同步提升, 盈利能力稳增。****①毛利率:** 25 年公司实现毛利率 52.2%, 同比+2.9pct, 其中成人牙膏、牙刷毛利率分别+2.3pct、+8.8pct, 其他产品毛利率均向上提升。公司经销、电商毛利率分别同比+1pct、+6.4pct。Q1 毛利率 52.6%, 同比-2.9pct, 预计主要为毛利率较低的线下渠道保持较好增速的结构影响所致。**②期间费用率:** 25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比+2.6pct、-0.45pct、-0.04pct、+0.02pct; Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别同比-2.8pct、-0.3pct、-0.02pct、+0.07pct。**③净利率:** 25 年公司归母净利率 10.6%, 同比+0.2pct, Q1 归母净利率 10.5%, 同比+0.43pct, 公司盈利能力保持稳步提升。Q1 扣非净利同比+32.1%, 非经项目主要为政府补助、公允价值变动等。

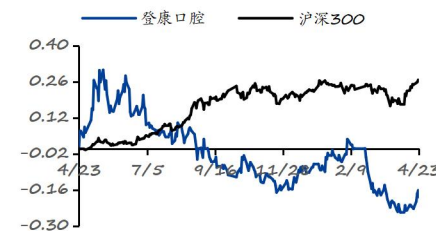
➤ **盈利预测与投资建议。**我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.2 亿元、2.6 亿元、3.1 亿元 (上期预测 26-27 年分别为 2.4 亿元、2.9 亿元, 根据年报调整上期预测), 增速分别为 18.8%、19.2%、19.3%, 目前股价对应 26 年 PE 为 27X。公司产品升级与全渠道高质量发展释放成长势能, 品牌价值有望持续凸显, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 市场竞争风险, 品牌形象维护风险, 销售模式不能适应市场变化风险

基本数据

日期	2026-04-23
收盘价:	34.09 元
总股本/流通股本(百万股)	172.17/161.72
流通 A 股市值(百万元)	5,512.93
每股净资产(元)	9.14
资产负债率(%)	25.03
一年内最高/最低价(元)	59.44/31.27

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
	lhp30568@hfzq.com.cn
分析师:	李含稚(S0210524060005)
	lh30597@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、登康口腔 (001328): Q3 盈利稳健, 费用投入阶段性缩减——2025.10.25
- 2、登康口腔 (001328): 产品升级电商高增, 冷酸灵品牌势能强劲——2025.08.26
- 3、登康口腔首次覆盖 (001328): 从狮王战略聚焦看登康“高价值”逻辑——2024.10.25



财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,560	1,716	1,974	2,246	2,553
增长率	13%	10%	15%	14%	14%
净利润 (百万元)	161	181	215	257	306
增长率	14%	12%	19%	19%	19%
EPS (元/股)	0.94	1.05	1.25	1.49	1.78
市盈率 (P/E)	36.4	32.4	27.3	22.9	19.2
市净率 (P/B)	4.0	3.9	3.7	3.5	3.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	285	469	510	555	营业收入	1,716	1,974	2,246	2,553
应收票据及账款	41	48	55	62	营业成本	820	920	1,027	1,145
预付账款	12	13	12	13	税金及附加	14	16	18	20
存货	178	228	255	283	销售费用	593	683	780	887
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	83	94	107
其他流动资产	1,006	895	915	943	研发费用	52	57	65	74
流动资产合计	1,522	1,653	1,746	1,857	财务费用	-11	-8	-10	-9
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	201	215	237	267	资产减值损失	-3	-4	-4	-4
在建工程	25	45	55	65	公允价值变动收益	-2	0	0	0
无形资产	21	22	25	26	投资收益	20	12	12	12
商誉	0	0	0	0	其他收益	16	16	16	16
其他非流动资产	239	239	239	239	营业利润	205	248	295	352
非流动资产合计	486	521	556	597	营业外收入	3	0	0	0
资产合计	2,007	2,174	2,302	2,454	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	208	248	295	352
应付票据及账款	151	184	197	218	所得税	27	33	39	46
预收款项	0	0	0	0	净利润	181	215	257	306
合同负债	24	61	66	68	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	69	69	69	69	归属母公司净利润	181	215	257	306
其他流动负债	-294	233	260	289	EPS (按最新股本摊薄)	1.05	1.25	1.49	1.78
流动负债合计	-50	546	591	644					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	50	50	50	50					
非流动负债合计	50	50	50	50					
负债合计	0	596	641	694					
归属母公司所有者权益	1,505	1,578	1,660	1,759					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,505	1,578	1,660	1,759					
负债和股东权益	1,505	2,174	2,302	2,454					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	214	255	270	326
现金收益	192	230	271	324
存货影响	41	-50	-26	-29
经营性应收影响	-7	-5	-2	-5
经营性应付影响	28	33	13	22
其他影响	-39	48	15	14
投资活动现金流	-295	66	-65	-83
资本支出	-41	-58	-59	-68
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-254	125	-7	-15
融资活动现金流	-129	-138	-164	-198
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-129	-174	-207	-247
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	36	44	49

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	15.0%	13.8%	13.7%
EBIT 增长率	11.8%	21.2%	19.0%	20.4%
归母公司净利润增长率	12.3%	18.8%	19.2%	19.3%
获利能力				
毛利率	52.2%	53.4%	54.3%	55.1%
净利率	10.6%	10.9%	11.4%	12.0%
ROE	12.0%	13.6%	15.4%	17.4%
ROIC	62.1%	48.1%	50.8%	54.2%
偿债能力				
资产负债率	0.0%	27.4%	27.9%	28.3%
流动比率	-30.4	3.0	3.0	2.9
速动比率	-26.8	2.6	2.5	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	5	6	6	6
存货周转天数	87	80	85	85
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	1.25	1.49	1.78
每股经营现金流	1.25	1.48	1.57	1.89
每股净资产	8.74	9.16	9.64	10.22
估值比率				
P/E	32	27	23	19
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	48	40	34	29

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn