

美容护理

2026年04月23日

登康口腔 (001328)

——2026Q1 利润表现优异，看好冷酸灵品牌稳健增长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据：2026年04月23日

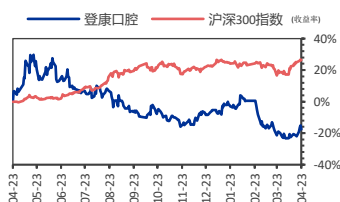
收盘价(元)	34.09
一年内最高/最低(元)	59.44/31.27
市净率	3.7
股息率(分红/股价)	2.20
流通A股市值(百万元)	5,513
上证指数/深证成指	4,093.25/15,043.45

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	9.14
资产负债率%	25.03
总股本/流通A股(百万)	172/162
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 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2025 年及 2026Q1 业绩公告，2026Q1 利润表现超预期。**2026Q1 收入 4.95 亿元，同比增长 15.09%，归母净利润 0.52 亿元，同比增长 20.01%，扣非净利润 0.47 亿元，同比增长 32.06%。2025 年公司收入 17.16 亿元，同比增长 9.98%，归母净利润 1.81 亿元，同比增长 12.35%，扣非净利润 1.55 亿元，同比增长 14.51%。
- **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 年毛利率为 52.23%，同比提升 2.86pct。公司爆品打造卓有成效，医研系列高端牙膏形成“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。分产品看，2025 年公司成人牙膏收入 13.80 亿元，同比增长 10.71%，成人牙刷收入 1.75 亿元，同比增长 8.85%，儿童牙膏收入 0.79 亿元，同比增长 8.80%，儿童牙刷收入 0.29 亿元，同比下滑 3.65%，电动牙刷收入 0.14 亿元，同比增长 45.72%，口腔医疗与美容护理产品等收入 0.37 亿元，同比下滑 2.90%。
- **线上积极发力，线下实现广阔的深度分销，构筑壁垒深厚。**分渠道看，2025 年公司电商模式收入 5.88 亿元，同比增长 22.33%，经销模式收入 10.93 亿元，同比增长 5.90%，直供模式收入 0.28 亿元，同比下滑 31.09%。公司拥有层次分明、全面覆盖的销售网络体系，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，开拓 OTC 渠道以及口腔院线，口腔诊所专业渠道，进一步完善了线上线下多渠道协同发展的良好态势。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 30 余个省、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。在电商渠道，借助中心电商和兴趣电商两大平台以“顶层设计，战略发展，精细落地，品效一体”为指导原则，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。
- **多品牌矩阵布局，品牌价值深入人心。**公司实行多品牌、多品类、多品种发展战略，公司旗下拥有核心品牌“登康”“冷酸灵”，以及高端专业口腔护理品牌“医研”、儿童口腔护理品牌“贝乐乐”、高端婴童口腔护理品牌“萌芽”。公司品牌营销模式向品效一体化转型升级，全年品牌曝光近 100 亿次，A3 用户资产拉新超 5000 万人次。公司的核心品牌“冷酸灵”在抗敏感牙膏细分领域拥有 60%左右的市场份额，是中国抗敏感牙膏市场的领导品牌，根据尼尔森 2025 年线下零售统计数据，公司成人牙膏和儿童牙膏市场零售额份额均居行业第三，牙刷和儿童牙刷市场零售额份额位居行业第二和第一。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,716	495	2,049	2,403	2,795
同比增长率(%)	10.0	15.1	19.4	17.3	16.3
归母净利润(百万元)	181	52	225	270	318
同比增长率(%)	12.4	20.0	24.5	19.8	17.6
每股收益(元/股)	1.05	0.30	1.31	1.57	1.84
毛利率(%)	52.2	52.6	53.0	54.0	54.5
ROE(%)	12.0	3.3	14.2	16.2	17.9
市盈率	32	26	22	22	18

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- **2025 年毛利率同比改善，强化品宣销售费用投放增加。**2025 年公司毛利率为 52.23%，同比提升 2.86pct，净利率为 10.55%，同比提升 0.22pct，期间费用率为 41.20%，同比提升 2.03pct，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 34.56%、4.25%、3.03%、-0.64%，分别同比+2.57、-0.49、-0.05、+0.00pct，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。2026Q1 年公司毛利率为 52.59%，同比下滑 2.92pct，净利率为 10.46%，同比提升 0.43pct，毛利率下滑主要与渠道结构变化有关。期间费用率为 41.01%，同比下滑 2.94pct，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 35.76%、3.23%、2.63%、-0.61%，分别同比-2.85、-0.26、+0.07、+0.09pct。
- **牙膏行业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。**考虑公司持续费用投放推新品、提升品牌心智，我们略下调 2026-2027 年归母净利润预期至 2.25、2.70 亿元（前值为 2.37、2.86 亿元），新增 2028 年归母净利润预期 3.18 亿元，2026-2028 年归母净利润预期同比增速分别为 24.5%、19.8%、17.6%，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,560	1,716	2,049	2,403	2,795
其中：营业收入	1,560	1,716	2,049	2,403	2,795
减：营业成本	790	820	963	1,106	1,272
减：税金及附加	10	14	16	19	22
主营业务利润	760	882	1,070	1,278	1,501
减：销售费用	499	593	689	816	950
减：管理费用	74	73	86	101	117
减：研发费用	48	52	72	84	98
减：财务费用	-10	-11	-2	0	3
经营性利润	149	175	225	277	333
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	1	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-6	-3	0	0	0
加：投资收益及其他	36	36	36	36	36
营业利润	187	205	260	312	368
加：营业外净收入	0	3	0	0	0
利润总额	187	208	260	312	368
减：所得税	26	27	35	42	51
净利润	161	181	225	270	318
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	161	181	225	270	318

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 索取有关披露资料或登录 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

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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。