

消费行业研究组

分析师：张婧

执业证书编号：S1410525010001

投资评级： 增持（维持）

当前价格： 34.09 元

登康口腔 001328.SZ

美容护理行业

## 产品结构优化，“十五五”取得开门红

事件：

公司发布了2025年年报：收入17.16亿元（同比+9.98%），归母净利润1.81亿元（同比+12.35%），扣非后归母净利润为1.55亿元（同比+14.51%）。其中2025Q4收入4.9亿元（同比-3.9%），归母净利润0.5亿元（同比+4.52%）。

2026Q1：收入4.95亿元（同比+15.09%），归母净利润为0.52亿元（同比+20.01%），扣非后归母净利润为0.47亿元（同比+32.06%）。业绩基本符合预期。

投资要点：

◆**电商和产品结构升级驱动公司稳步增长。**从渠道看，公司2025年经销/直供/电商渠道收入分别为10.93/0.28/5.88亿元，分别同比+5.9%/-31.09%/+22.33%；电商是公司主要的增长渠道。在电商渠道，公司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。从产品看，2025年成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏/儿童牙刷收入分别为13.8/1.75/0.79/0.29亿元，分别同比增速为+10.7%/+8.8%/+8.8%/-3.7%，成人牙膏依然是公司的核心品类。公司坚持以科技创新引领发展、以消费者需求为导向，研发13款新产品，不断丰富智能口腔与口腔医疗产品线，完成核心产品包装焕新升级，4款新产品转化上市。

◆**公司盈利能力稳步提升。**公司2025年毛利率为52.23%，同比+2.86pp，净利率为10.55%，同比+0.22pp，我们认为主要是由于产品结构不断提升，同时高毛利率的电商占比提升所致。2025年成人牙膏/成人牙刷毛利率分别为52.8%/44.1%，同比+2.3/+8.8pp，经销/电商毛利率分别为47.6%/60.3%，同比+1.0/+6.4pp。2026Q1毛利率/归母净利率分别52.59%/10.46%，分别同比-2.9/+0.4pp，我们认为毛利率同比下降估计主要与渠道结构有关，但由于销售费用率掌控较好，整体盈利能力略有提升。

◆**后续关注公司新品推进情况和渠道的发力。**公司核心品牌“冷酸灵”在抗敏感牙膏细分领域拥有60%左右的市场份额，通过打造“源生修护牙膏”“专效修护牙膏”等高端爆品推动产品结构升级；同时积极拥抱抖音等兴趣电商实现渠道突破。中长期维度，公司制定了《“8462”跃升行动—十五五规划》，目标是五年收入和利润双翻番，除国内业务的内生增长，拓展海外以及围绕产业链的外延等也将是成长路径。

◆**估值和投资建议：**我们预计公司2026-2028年收入为19.82/22.64/25.78亿，同比+15.5%/+14.2%/+13.9%；归母净利润分别为2.16/2.49/2.93亿，同比+19.4%/+15.0%/+17.7%，对应目前市值的PE为28x/24x/21x，维持“增持”评级。

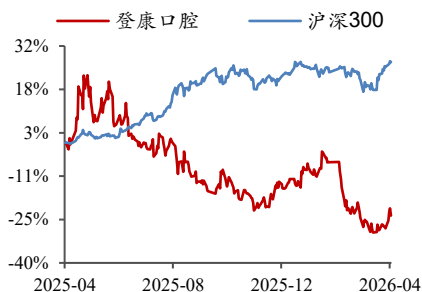
◆**风险提示：**行业竞争激烈，行业景气度下行，新品推广不及预期，渠道拓展不及预期。

### 市场数据

总股本(百万股)	172.17
A股股本(百万股)	172.17
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	93.93
12个月最高/最低(元)	59.44/31.27
第一大股东	重庆轻纺控股(集团)公司
第一大股东持股比例(%)	59.83
上证综指/沪深300	4093.25/4786.33

数据来源：聚源 注：2026年4月23日数据

### 近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-3.12	-17.71	-45.18
绝对收益	5.22	-15.93	-18.79

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

### 相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-登康口腔 (001328.SZ)：战略收缩线上投入，保持稳定增长 - 2025.10.29
- 江海证券-公司点评报告-登康口腔 (001328.SZ)：线下渠道基本盘稳定，电商持续高增 - 2025.08.28
- 江海证券-公司点评报告-登康口腔 (001328.SZ)-产品结构升级，电商渠道放量 - 2025.05.14
- 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-登康口腔 (001328.SZ)：国货崛起，抗敏牙膏龙头重回高增 - 2025.02.13

财务预测	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,560.07	1,715.83	1,981.78	2,263.79	2,577.78
增长率(%)	13.40%	9.98%	15.50%	14.23%	13.87%
归母净利润(百万元)	161.18	181.08	216.21	248.69	292.76
增长率(%)	14.07%	12.35%	19.40%	15.02%	17.72%
ROE(%)	11.08%	12.03%	12.56%	13.20%	13.98%

---

EPS 最新摊薄 (元/股)	0.94	1.05	1.26	1.44	1.70
P/E (倍)	37.58	33.45	28.01	24.36	20.69
P/B (倍)	4.16	4.02	3.52	3.22	2.89

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1499</b>	<b>1522</b>	<b>1863</b>	<b>1933</b>	<b>2167</b>
现金	504	285	396	493	611
应收票据及应收账款	37	41	48	53	63
其他应收款	4	2	5	3	6
预付账款	6	12	8	15	12
存货	219	178	277	239	347
其他流动资产	731	1004	1129	1129	1129
<b>非流动资产</b>	<b>466</b>	<b>486</b>	<b>501</b>	<b>517</b>	<b>535</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	175	201	216	232	250
无形资产	20	21	20	19	19
其他非流动资产	271	264	265	266	266
<b>资产总计</b>	<b>1966</b>	<b>2007</b>	<b>2364</b>	<b>2450</b>	<b>2702</b>
<b>流动负债</b>	<b>451</b>	<b>452</b>	<b>593</b>	<b>516</b>	<b>557</b>
短期借款	0	0	109	0	0
应付票据及应付账款	148	151	192	197	245
其他流动负债	303	301	292	319	312
<b>非流动负债</b>	<b>60</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	50	50	50	50
<b>负债合计</b>	<b>511</b>	<b>502</b>	<b>643</b>	<b>566</b>	<b>607</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	172	172	172	172	172
资本公积	997	997	997	997	997
留存收益	288	340	470	594	763
归属母公司股东权益	1454	1505	1721	1884	2095
<b>负债和股东权益</b>	<b>1966</b>	<b>2007</b>	<b>2364</b>	<b>2450</b>	<b>2702</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>181</b>	<b>214</b>	<b>138</b>	<b>316</b>	<b>217</b>
净利润	161	181	216	249	293
折旧摊销	21	22	19	22	26
财务费用	-10	-11	-2	-4	-8
投资损失	-16	-20	-18	-5	-15
营运资金变动	37	40	-78	55	-80
其他经营现金流	-12	2	-0	-0	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>41</b>	<b>-295</b>	<b>-138</b>	<b>-28</b>	<b>-25</b>
资本支出	47	49	35	38	43
长期投资	59	-116	0	0	0
其他投资现金流	28	-130	-103	10	18
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-112</b>	<b>-129</b>	<b>2</b>	<b>-82</b>	<b>-74</b>
短期借款	0	0	109	-109	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-112	-129	-107	27	-74
<b>现金净增加额</b>	<b>110</b>	<b>-210</b>	<b>2</b>	<b>206</b>	<b>118</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1560</b>	<b>1716</b>	<b>1982</b>	<b>2264</b>	<b>2578</b>
营业成本	790	820	939	1066	1212
营业税金及附加	10	14	13	16	18
销售费用	499	593	678	763	864
管理费用	74	73	79	91	108
研发费用	48	52	59	69	79
财务费用	-10	-11	-2	-4	-8
资产和信用减值损失	-5	-3	-4	-5	-5
其他收益	20	16	15	15	15
公允价值变动收益	7	-2	4	5	4
投资净收益	16	20	18	5	15
资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
<b>营业利润</b>	<b>187</b>	<b>205</b>	<b>248</b>	<b>284</b>	<b>334</b>
营业外收入	1	3	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>187</b>	<b>208</b>	<b>249</b>	<b>284</b>	<b>335</b>
所得税	26	27	32	36	42
<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>181</b>	<b>216</b>	<b>249</b>	<b>293</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>161</b>	<b>181</b>	<b>216</b>	<b>249</b>	<b>293</b>
EBITDA	198	219	266	302	352
EPS (元)	0.94	1.05	1.26	1.44	1.70

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.4	10.0	15.5	14.2	13.9
营业利润(%)	26.9	9.8	20.6	14.5	17.8
归属于母公司净利润(%)	14.1	12.3	19.4	15.0	17.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	49.4	52.2	52.6	52.9	53.0
净利率(%)	10.3	10.6	10.9	11.0	11.4
ROE(%)	11.1	12.0	12.6	13.2	14.0
ROIC(%)	10.1	11.0	11.4	12.7	13.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.0	25.0	27.2	23.1	22.5
净负债比率(%)	-30.5	-15.6	-13.8	-23.5	-26.8
流动比率	3.3	3.4	3.1	3.7	3.9
速动比率	2.8	2.6	2.4	2.9	3.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	54.9	66.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	5.5	12.4	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.05	1.26	1.44	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.25	0.80	1.84	1.26
每股净资产(最新摊薄)	8.45	8.74	10.00	10.94	12.17
<b>估值比率</b>					
P/E	37.6	33.5	28.0	24.4	20.7
P/B	4.2	4.0	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	24.7	22.7	18.2	15.4	12.8

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6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。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

## 特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

## 分析师介绍

姓名：张婧

从业经历：经济学硕士，曾在券商研究部，公募基金和保险资管从事权益研究工作。

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。