

登康口腔 (001328)

证券研究报告

2026年04月24日

产品及线下优势凸显

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度报

2026 年 Q1 公司实现营业收入 4.95 亿元, 同比+15.09%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比+20.01%, 扣非净利润 0.47 亿元, 同比+32.06%, 毛利率 52.59%, 同比-2.92pct, 净利润率 10.46%, 同比+0.43pct;

2025 年公司营业收入 17.16 亿元, 同比+9.98%, 归母净利润 1.81 亿元, 同比+12.35%, 扣非净利润 1.55 亿元, 同比+14.51%, 毛利率 52.23%, 同比+2.85pct, 净利润率 10.55%, 同比+0.22pct;

25 年 Q4 公司营业收入 4.88 亿, 同比-3.87%, 归母净利润 0.45 亿, 同比+4.52%, 扣非净利润 0.44 亿, 同比+3.11%。

2025 年, 面对激烈的市场竞争和渠道变革, 公司全体员工凝心聚力、攻坚克难, 以全域全渠协同为抓手, 全面激发组织活力与创新动能, 奋力实现各项经营业绩的逆势增长, 高质量完成“十四五”战略目标, 为“十五五”良好开局奠定了坚实基础。

25 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.50 元(含税), 分红比例 80.82%。

牙膏品类持续稳健增长, 新产品接续破局

25 年公司成人牙膏实现营业收入 13.80 亿元, 同比+10.71%, 毛利率 52.77%, 同比+2.30pct; 成人牙刷收入 1.75 亿元, 同比+8.85%, 毛利率 44.14%, 同比+8.81pct。25 年公司牙膏业务规模持续稳健增长, 在线下销售渠道中, 零售额市场份额排名位居行业第三、本土品牌第二。公司持续推进品牌核心价值构建和产品结构全面升级, 核心品牌“冷酸灵”在抗敏感细分领域的线下零售市场份额超过 60%, 连续多年占据抗敏感细分市场领导地位。

25 年公司儿童牙膏收入 0.79 亿, 同比+8.80%; 儿童牙刷收入 0.29 亿, 同比-3.65%。受益于产品创新和热门 IP, 儿童品类产品持续提升市场份额, 25 年线下零售市场, 冷酸灵贝乐乐儿童牙膏稳居行业第三, 儿童牙刷保持行业第一。

25 年公司电动牙刷收入 0.14 亿, 同比+45.72%; 口腔医疗与美容护理产品等收入 0.37 亿, 同比-2.90%。口腔护理意识提升推动高端化、品质化、专业化发展, 电动牙刷等进阶护理工具渗透率快速提升, 消费者的口腔护理产品结构日趋多元。

线下深耕优势显著, 积极拓展 OTC 渠道形态

25 年公司经销模式收入 10.93 亿, 同比+5.90%, 毛利率 47.56%, 同比+0.97pct; 直供模式收入 0.28 亿, 同比-31.09%; 电商模式收入 5.88 亿, 同比+22.33%, 毛利率 60.33%, 同比+6.39pct。

公司通过全国 30 余个省、自治区、直辖市以及 2,000 余个区/县的经分销商, 公司实现了对数十万家零售终端的覆盖, 独特的县域开发模式打造了公司在三四线市场的渠道壁垒, 夯实县域市场竞争优势。

此外, 在电商渠道, 借助中心电商和兴趣电商两大平台, 构建高质量电商产品矩阵。在 OTC 渠道, 通过与头部 OTC 连锁共建动销模式, 建立非药销售口腔品类新增量, 通过精细化运营及平台资源的深度整合等助推销量、利润新增长。

维持“增持”评级

根据 26Q1 业绩情况, 考虑市场竞争环境和渠道变革, 我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 2.2/2.7/3.3 亿元 (26-27 年前值 2.4/2.9 亿元), 对应 PE 分别为 26X/22X/18X。

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	34.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	172.17
流通 A 股股本(百万股)	161.72
A 股总市值(百万元)	5,869.40
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(元)	59.44/31.27

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

张彤 分析师
SAC 执业证书编号: S1110525100002
zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《登康口腔-季报点评:积极优化运营策略》 2025-11-01
- 《登康口腔-半年报点评:线下禀赋加强逻辑兑现》 2025-09-08
- 《登康口腔-年报点评报告:电商助力高毛利产品成长》 2025-04-23

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的风险、研发及新产品开发风险等。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,560.07	1,715.83	2,028.31	2,372.71	2,737.86
增长率(%)	13.40	9.98	18.21	16.98	15.39
EBITDA(百万元)	237.31	259.14	264.48	329.47	399.32
归属母公司净利润(百万元)	161.18	181.08	222.73	272.43	330.77
增长率(%)	14.07	12.35	23.00	22.32	21.41
EPS(元/股)	0.94	1.05	1.29	1.58	1.92
市盈率(P/E)	36.42	32.41	26.35	21.54	17.74
市净率(P/B)	4.04	3.90	3.64	3.33	3.02
市销率(P/S)	3.76	3.42	2.89	2.47	2.14
EV/EBITDA	16.83	20.34	16.12	12.25	9.85

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	503.98	285.25	529.50	705.19	795.99	营业收入	1,560.07	1,715.83	2,028.31	2,372.71	2,737.86
应收票据及应收账款	36.55	40.55	72.83	48.50	90.19	营业成本	789.83	819.73	949.59	1,089.42	1,237.26
预付账款	5.64	11.87	11.20	12.03	15.59	营业税金及附加	10.37	13.67	12.98	15.19	17.52
存货	218.78	178.06	281.64	197.00	369.05	销售费用	498.63	592.79	689.63	805.54	928.13
其他	734.52	1,006.03	902.71	912.85	934.99	管理费用	73.72	73.37	85.19	98.47	113.07
流动资产合计	1,499.46	1,521.76	1,797.88	1,875.56	2,205.81	研发费用	48.07	52.25	60.85	68.81	78.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(10.06)	(10.78)	0.92	7.69	7.74
固定资产	175.42	200.98	179.65	158.32	136.99	资产/信用减值损失	(5.11)	(3.06)	(4.06)	(3.88)	(4.03)
在建工程	32.02	24.86	44.86	64.86	84.86	公允价值变动收益	6.65	(1.53)	(3.00)	(5.00)	(3.00)
无形资产	19.60	20.55	18.63	16.71	14.79	投资净收益	16.19	19.69	10.14	11.91	11.02
其他	239.06	239.28	182.91	220.39	214.19	其他	19.95	15.57	19.55	18.51	18.39
非流动资产合计	466.11	485.67	426.05	460.28	450.84	营业利润	187.19	205.46	251.79	309.13	378.49
资产总计	1,965.56	2,007.43	2,223.94	2,335.85	2,656.64	营业外收入	0.56	2.99	4.55	5.42	3.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.88	0.00	0.32	0.35	0.39
应付票据及应付账款	148.02	150.94	220.37	191.25	276.25	利润总额	186.87	208.45	256.02	314.20	381.48
其他	302.79	301.34	333.60	326.25	379.57	所得税	25.69	27.37	33.30	41.77	50.72
流动负债合计	450.82	452.28	553.96	517.49	655.82	净利润	161.18	181.08	222.73	272.43	330.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	161.18	181.08	222.73	272.43	330.77
其他	60.28	50.08	59.54	56.63	55.42	每股收益(元)	0.94	1.05	1.29	1.58	1.92
非流动负债合计	60.28	50.08	59.54	56.63	55.42						
负债合计	511.09	502.37	613.51	574.13	711.24						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股本	172.17	172.17	172.17	172.17	172.17	成长能力					
资本公积	996.98	996.98	996.98	996.98	996.98	营业收入	13.40%	9.98%	18.21%	16.98%	15.39%
留存收益	287.93	339.88	444.33	595.78	779.66	营业利润	26.94%	9.76%	22.55%	22.78%	22.44%
其他	(2.61)	(3.97)	(3.04)	(3.21)	(3.41)	归属于母公司净利润	14.07%	12.35%	23.00%	22.32%	21.41%
股东权益合计	1,454.47	1,505.06	1,610.43	1,761.72	1,945.40	获利能力					
负债和股东权益总计	1,965.56	2,007.43	2,223.94	2,335.85	2,656.64	毛利率	49.37%	52.23%	53.18%	54.09%	54.81%
						净利率	10.33%	10.55%	10.98%	11.48%	12.08%
						ROE	11.08%	12.03%	13.83%	15.46%	17.00%
						ROIC	2206.65%	-880.14%	-1002.32%	7971.41%	-472.25%
						偿债能力					
						资产负债率	26.00%	25.03%	27.59%	24.58%	26.77%
						净负债率	-34.65%	-18.95%	-32.88%	-40.03%	-40.92%
						流动比率	3.33	3.36	3.25	3.62	3.36
						速动比率	2.84	2.97	2.74	3.24	2.80
						营运能力					
						应收账款周转率	38.04	44.51	35.78	39.11	39.48
						存货周转率	7.65	8.65	8.82	9.91	9.67
						总资产周转率	0.81	0.86	0.96	1.04	1.10
						每股指标(元)					
						每股收益	0.94	1.05	1.29	1.58	1.92
						每股经营现金流	1.05	1.25	1.52	1.86	1.58
						每股净资产	8.45	8.74	9.35	10.23	11.30
						估值比率					
						市盈率	36.42	32.41	26.35	21.54	17.74
						市净率	4.04	3.90	3.64	3.33	3.02
						EV/EBITDA	16.83	20.34	16.12	12.25	9.85
						EV/EBIT	18.47	22.21	17.67	13.18	10.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，并应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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com