

# 登康口腔 (001328.SZ)

## 盈利质量持续提升, 产品结构升级成效显著

优于大市

### 核心观点

**公司业绩实现稳健增长。**2025年全年实现营收17.16亿/yoy+9.98%，归母净利润1.81亿/yoy+12.35%，扣非归母净利润1.55亿/yoy+14.51%。2026Q1实现营收4.95亿/yoy+15.09%，归母净利润0.52亿/yoy+20.01%，扣非归母净利润0.47亿/yoy+32.06%。一季度公司主动优化线上投放节奏，盈利能力持续提升，扣非净利润增速尤为亮眼。

分产品看，2025年成人牙膏作为基本盘稳健增长，实现营收13.80亿/yoy+10.71%，电动牙刷等新品类快速放量，营收同比+45.72%。分渠道看，电商模式表现突出，实现营收5.88亿/yoy+22.33%，线下收入11.26亿元，同比+4.6%。公司线下市场份额稳步提升，根据尼尔森数据，成人牙膏和儿童牙膏零售额份额均位居行业第三，牙刷位列第二，儿童牙刷保持行业第一。

**毛利率和销售费用率同升同落。**2025年公司毛利率为52.19%/yoy+2.87pct，主要受益于医研系列等高毛利产品占比提升；销售/管理/研发费用率同比分别+2.59/-0.45/-0.04pct，为驱动线上增长，销售费用率有所提升。2026Q1公司毛利率/净利率分别为52.59%/10.46%，分别同比-2.92pct/+0.43pct，销售/管理/研发费用率同比分别-2.79/-0.32/-0.02pct，公司控制线上费用投放导致毛利率和销售费用率均下行。存货和应收账款周转天数均有所下降，公司管理能力进一步强化。2026Q1经营性现金流净额为0.54亿/yoy-17.07%，公司年初对部分经销商执行授信政策，应收账款阶段性增加。

**风险提示：**宏观环境风险，研发及新产品开发风险，行业竞争加剧。

**投资建议：**公司整体经营保持稳健增长态势，产品端，产品结构持续优化升级，高端医研系列牙膏形成双爆品矩阵，成为核心增长引擎，电动牙刷等新兴品类实现高速增长，儿童口腔护理产品市场份额稳居行业首位。渠道端，电商渠道实现高质量增长，毛利率显著提升，线下渠道在行业承压背景下市场份额稳步扩大，为长期可持续发展奠定了坚实基础。考虑到牙膏整体行业有所承压，同时公司新品推出需要培育时间，我们下调公司2026-2027年并新增2028年归母净利润至2.17/2.54/2.89(2026-2027年原值为2.43/2.94)亿，对应PE为26/22/20x，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,560	1,716	2,047	2,347	2,618
(+/-%)	13.4%	10.0%	19.3%	14.7%	11.5%
净利润(百万元)	161	181	217	254	289
(+/-%)	14.1%	12.3%	20.0%	17.1%	13.7%
每股收益(元)	0.94	1.05	1.26	1.48	1.68
EBIT Margin	8.9%	9.6%	11.1%	11.4%	11.7%
净资产收益率(ROE)	11.1%	12.0%	14.0%	15.9%	17.4%
市盈率(PE)	35.2	31.3	26.1	22.3	19.6
EV/EBITDA	38.6	33.2	24.8	21.3	18.8
市净率(PB)	3.90	3.77	3.67	3.55	3.43

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 美容护理·个护用品

证券分析师: 张峻豪  
021-60933168  
zhangjh@guosen.com.cn  
S0980517070001

证券分析师: 孙乔容若  
021-60375463  
sunqiaorongruo@guosen.com.cn  
S0980523090004

#### 证券分析师: 柳旭

0755-81981311  
liuxu1@guosen.com.cn  
S0980522120001

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.97元
总市值/流通市值	5677/5332百万元
52周最高价/最低价	59.44/31.27元
近3个月日均成交额	56.56百万元

### 市场走势

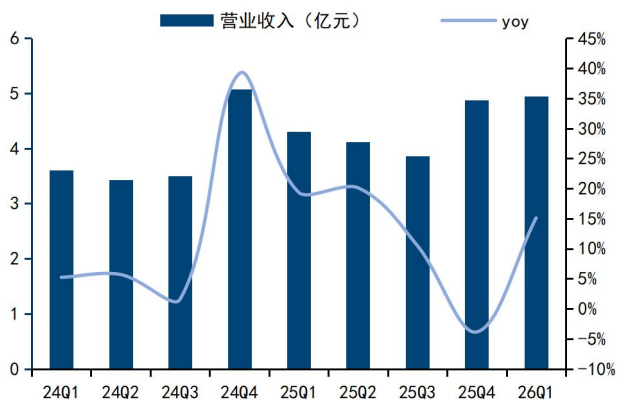


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

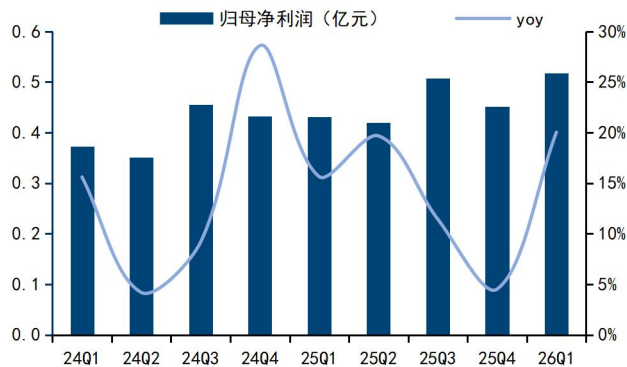
- 《登康口腔(001328.SZ)-业绩持续稳健增长, 线上投放阶段性收缩》——2025-10-27
- 《登康口腔(001328.SZ)-电商渠道持续放量, 产品升级迭代驱动毛利率上行》——2025-08-26
- 《登康口腔(001328.SZ)-产品升级与渠道扩张齐驱, 业绩持续稳步提升》——2025-04-23
- 《登康口腔(001328.SZ)-产品升级创新叠加渠道变革扩张, 口腔护理龙头有望领跑行业》——2025-04-08

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



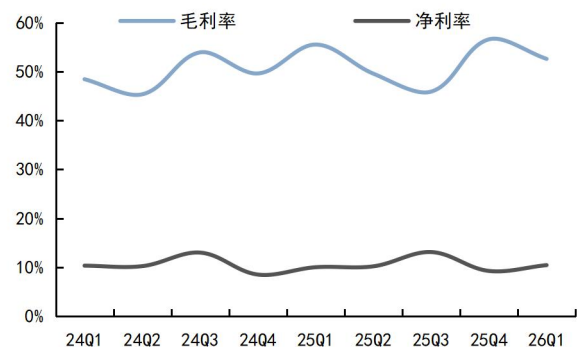
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



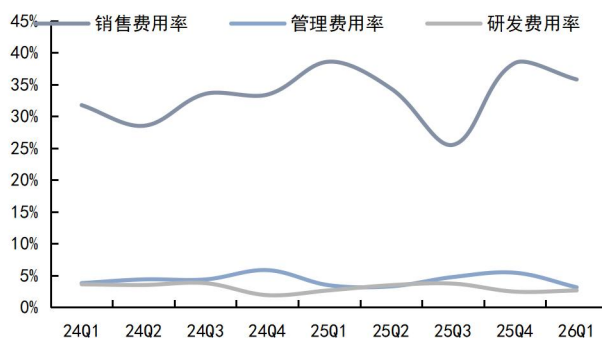
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



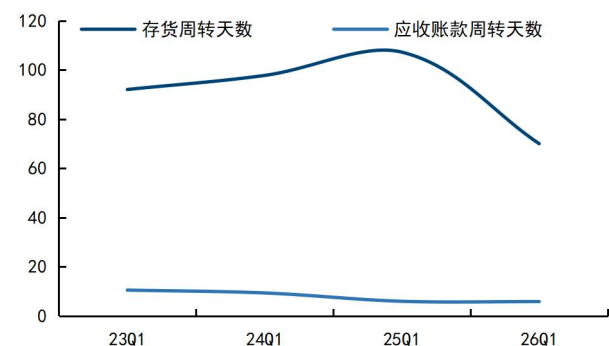
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



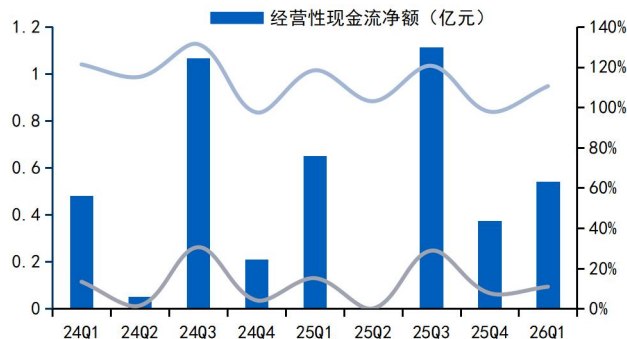
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-4-24)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%) (25A)	PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
001328.SZ	登康口腔	32.97	57	1.05	1.26	1.48	1.68	37.54	26.13	22.32	19.63	12.03	1.31	优于大市
003006.SZ	百亚股份	18.73	80	0.48	0.94	1.12	1.26	45.12	20.00	16.76	14.90	14.52	0.21	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：宏观环境风险，研发及新产品开发风险，行业竞争加剧。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	504	285	456	489	526	营业收入	1560	1716	2047	2347	2618
应收款项	40	43	73	82	90	营业成本	790	820	942	1055	1159
存货净额	219	178	236	261	293	营业税金及附加	10	14	16	19	21
其他流动资产	6	13	35	40	45	销售费用	499	593	716	845	956
<b>流动资产合计</b>	<b>1499</b>	<b>1522</b>	<b>1594</b>	<b>1666</b>	<b>1748</b>	管理费用	74	73	82	91	98
固定资产	207	226	261	284	307	研发费用	48	52	62	70	79
无形资产及其他	20	21	20	19	18	财务费用	(10)	(11)	(9)	(11)	(13)
投资性房地产	239	239	239	239	239	投资收益	16	20	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	13	1	7	8	8
<b>资产总计</b>	<b>1966</b>	<b>2007</b>	<b>2114</b>	<b>2208</b>	<b>2313</b>	其他收入	9	10	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	0	0	14	2	2	营业利润	187	205	246	289	329
应付款项	148	151	187	210	230	营业外净收支	(0)	3	5	5	5
其他流动负债	303	301	329	377	419	<b>利润总额</b>	<b>187</b>	<b>208</b>	<b>251</b>	<b>294</b>	<b>334</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>451</b>	<b>452</b>	<b>531</b>	<b>588</b>	<b>651</b>	所得税费用	26	27	34	40	45
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	60	50	35	20	5	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>161</b>	<b>181</b>	<b>217</b>	<b>254</b>	<b>289</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>60</b>	<b>50</b>	<b>35</b>	<b>20</b>	<b>5</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>511</b>	<b>502</b>	<b>566</b>	<b>608</b>	<b>656</b>	净利润	161	181	217	254	289
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	(2)	1	0	0
股东权益	1454	1505	1549	1599	1657	折旧摊销	21	22	23	27	30
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1966</b>	<b>2007</b>	<b>2114</b>	<b>2208</b>	<b>2313</b>	公允价值变动损失	(13)	(1)	(7)	(8)	(8)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(10)	(11)	(9)	(11)	(13)
每股收益	0.94	1.05	1.26	1.48	1.68	营运资本变动	(128)	20	(59)	16	3
每股红利	0.60	0.65	1.01	1.18	1.34	其它	(2)	2	(1)	(0)	(0)
每股净资产	8.45	8.74	8.99	9.29	9.63	<b>经营活动现金流</b>	<b>42</b>	<b>221</b>	<b>174</b>	<b>289</b>	<b>314</b>
ROIC	19.53%	25.03%	32%	32%	36%	资本开支	0	(38)	(52)	(41)	(45)
ROE	11.08%	12.03%	14%	16%	17%	其它投资现金流	63	(272)	208	0	0
毛利率	49%	52%	54%	55%	56%	<b>投资活动现金流</b>	<b>63</b>	<b>(309)</b>	<b>156</b>	<b>(41)</b>	<b>(45)</b>
EBIT Margin	9%	10%	11%	11%	12%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	12%	13%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	13%	10%	19%	15%	12%	支付股利、利息	(103)	(112)	(174)	(203)	(231)
净利润增长率	14%	12%	20%	17%	14%	其它融资现金流	71	93	14	(12)	0
资产负债率	26%	25%	27%	28%	28%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(135)</b>	<b>(131)</b>	<b>(160)</b>	<b>(216)</b>	<b>(231)</b>
股息率	1.8%	2.0%	3.1%	3.6%	4.1%	<b>现金净变动</b>	<b>(30)</b>	<b>(219)</b>	<b>171</b>	<b>33</b>	<b>38</b>
P/E	35.2	31.3	26.1	22.3	19.6	货币资金的期初余额	534	504	285	456	489
P/B	3.9	3.8	3.7	3.5	3.4	货币资金的期末余额	504	285	456	489	526
EV/EBITDA	38.6	33.2	24.8	21.3	18.8	企业自由现金流	0	146	109	233	253
						权益自由现金流	0	240	131	231	264

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032