

登康口腔(001328)

报告日期: 2026年04月25日

产品结构持续升级, 十五五开门红超预期

——登康口腔 2025A&2026Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 登康口腔披露 2025A&2026Q1 业绩

2025A 公司实现营业收入 17.2 亿元, 同比+10.0%, 实现归母净利润 1.8 亿元, 同比+12.3%, 扣非后归母净利润 1.5 亿元, 同比+14.5%; 26Q1 单季公司实现营业收入 5.0 亿元, 同比+15.1%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比+20.0%, 扣非后归母净利润 0.47 亿元, 同比+32.1%。26Q1 公司业绩表现优异, 扣非后归母净利润表现超预期。

□ 线上线下增长优异, 看好 26 年线下成长提速

1) 分产品: 2025A 公司成人牙膏/成人牙刷/儿童牙膏/儿童牙刷/电动牙刷/口腔医疗与美容护理产品分别实现营业收入 13.8/ 1.8/ 0.8/ 0.3/ 0.1/ 0.4 亿元, 分别同比+10.7%/ +8.9%/ +8.8%/ -3.7%/ +45.7%/ -2.9%。核心品类成人牙膏&牙刷均增长稳健, 电动牙刷增速亮眼。

2) 分渠道: 2025A 公司线下/电商渠道分别实现营业收入 11.3/ 5.9 亿元, 分别同比+4.6%/ +22.3%。

□ 产品升级显效, 盈利明显提升

2025A 公司毛利率为 52.2%。具体分产品看, 成人牙膏&牙刷毛利率为 52.8%/ 44.1%, 分别+2.3/ +8.8pct, 我们认为主要受益于高端新品占比提升。26Q1 单季公司毛利率为 52.6%, 同比-2.9pct, 我们认为主要受低毛利率但高净利率的线下渠道占比提升所致。综合 26Q1 公司归母净利率 10.5%, 同比+0.4pct, 扣非后净利率 9.6%, 同比+1.2pct。净利率端提升明显。

□ 公司十五五开门红顺利, 看好经营提效

公司披露十五五战略规划, 确立了“八个第一”、“四大赛道”(口腔护理、智能口腔、口腔医疗、创新业务)、“六大抓手”, 并力争实现“营收&利润”双翻番的奋斗目标。同时, 公司 2026 年也将致力于进一步提升品牌势能、打造高端爆品、深化全渠联动、积极品牌出海等, 并坚持产品经营与资本经营并举、水平增长与垂直增长并重、内涵式增长与外延式扩张双轮驱动, 持续提升经营规模与盈利能力。我们看好公司持续成长和经营提效。

□ 盈利预测与估值

公司为抗敏牙膏领域绝对龙头, 后续通过产品持续高端化升级及多元化品类布局, 渠道端不断推进即时零售等新兴渠道建设, 在线上平台精益运营, 积极利用直播电商的平台流量推新, 后续增长潜力充足。我们预计 2026-2028 年公司实现收入 20.09、23.41、26.75 亿元, 同比+17%、+17%、+14%; 归母净利润 2.20、2.70、3.22 亿元, 同比+22%、+23%、+19%, 对应 PE 分别为 26X、21X、18X, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧、新品研发不及预期、原材料成本大幅波动、销量及价格提升不及预期。

投资评级: 增持(维持)

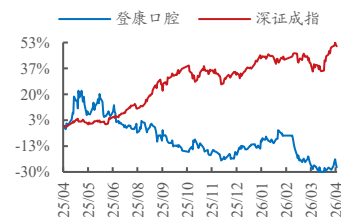
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 褚远熙
 执业证书号: S1230524090009
 chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 32.97
总市值(百万元)	5,676.57
总股本(百万股)	172.17

股票走势图



相关报告

- 1 《聚力经营跃升&生态链建设, 关注“十五五”开门红》 2025.12.22
- 2 《主动收缩投入致线上降速, 关注后续投入恢复》 2025.10.28
- 3 《线上为核心驱动, 关注后续医研新品催化》 2025.09.01

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,716	2,009	2,341	2,675
(+/-) (%)	9.98%	17.07%	16.52%	14.29%
归母净利润	181	220	270	322
(+/-) (%)	12.35%	21.65%	22.62%	19.33%
每股收益(元)	1.05	1.28	1.57	1.87
P/E	31.35	25.77	21.02	17.61

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,522	1,562	1,620	1,723
现金	285	251	282	307
交易性金融资产	845	845	845	845
应收账款	41	48	58	63
其它应收款	2	2	4	3
预付账款	12	10	12	15
存货	178	236	238	299
其他	159	171	182	192
非流动资产	486	556	626	660
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	201	226	231	221
无形资产	21	71	101	116
在建工程	25	40	85	125
其他	239	219	209	199
资产总计	2,007	2,118	2,246	2,383
流动负债	452	519	592	665
短期借款	0	0	0	0
应付款项	151	173	200	221
预收账款	0	0	0	0
其他	301	346	392	444
非流动负债	50	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他	50	50	50	50
负债合计	502	569	642	716
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,505	1,549	1,603	1,668
负债和股东权益	2,007	2,118	2,246	2,383

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,716	2,009	2,341	2,675
营业成本	820	940	1,083	1,225
营业税金及附加	14	16	19	21
营业费用	593	678	784	896
管理费用	73	88	99	110
研发费用	52	61	72	81
财务费用	(11)	(7)	(6)	(7)
资产减值损失	(3)	(4)	(4)	(4)
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	20	3	3	4
其他经营收益	16	16	19	19
营业利润	205	248	308	367
营业外收支	3	5	3	4
利润总额	208	254	311	371
所得税	27	33	41	49
净利润	181	220	270	322
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	181	220	270	322
EBITDA	198	267	328	386
EPS (最新摊薄)	1.05	1.28	1.57	1.87

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	9.98%	17.07%	16.52%	14.29%
营业利润	9.76%	20.82%	24.18%	19.18%
归属母公司净利润	12.35%	21.65%	22.62%	19.33%
获利能力				
毛利率	52.23%	53.23%	53.73%	54.23%
净利率	10.55%	10.97%	11.54%	12.05%
ROE	12.03%	14.22%	16.85%	19.33%
ROIC	10.19%	13.57%	16.42%	18.77%

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	84	229	337	336
净利润	181	220	270	322
折旧摊销	16	25	25	25
财务费用	(11)	0	0	0
投资损失	(18)	(3)	(3)	(4)
营运资金变动	(23)	(12)	43	(9)
其它	(61)	(2)	1	(0)
投资活动现金流	(295)	(87)	(90)	(53)
资本支出	(49)	(110)	(102)	(66)
长期投资	(116)	20	10	10
其他	(130)	3	3	4
筹资活动现金流	(129)	(176)	(216)	(258)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(129)	(176)	(216)	(258)
现金净增加额	(210)	(35)	31	25

偿债能力

资产负债率	25.03%	26.87%	28.61%	30.03%
净负债比率	-18.95%	-16.19%	-17.60%	-18.41%
流动比率	3.36	3.01	2.73	2.59
速动比率	2.59	2.21	2.01	1.83

营运能力

总资产周转率	0.86	0.97	1.07	1.16
应收账款周转率	66.49	66.45	65.03	65.17
应付账款周转率	5.48	5.81	5.81	5.81

每股指标(元)

每股收益	1.05	1.28	1.57	1.87
每股经营现金	0.49	1.33	1.96	1.95
每股净资产	8.74	9.00	9.31	9.69

估值比率

P/E	31.35	25.77	21.02	17.61
P/B	3.77	3.66	3.54	3.40
EV/EBITDA	32.83	20.34	16.43	13.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>