

2026年04月25日

# 业绩增长稳健，市场领导地位持续强化

## 登康口腔(001328)

评级:	买入	股票代码:	001328
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	59.44/31.27
目标价格:		总市值(亿)	56.77
最新收盘价:	32.97	自由流通市值(亿)	53.32
		自由流通股数(百万)	161.72

### 事件概述

登康口腔发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 17.16 亿元/+9.98%，归母净利润 1.81 亿元/+12.35%，扣非归母净利润 1.55 亿元/+14.51%。2025Q4 公司实现营收 4.88 亿元/-3.87%，归母净利润 0.45 亿元/+4.52%，扣非归母净利润 0.44 亿元/+3.11%。2026Q1 公司实现营收 4.95 亿元/+15.09%，归母净利润 0.52 亿元/+20.01%，扣非归母净利润 0.47 亿元/+32.06%。2025 年经营活动现金流净额 2.14 亿元/+18.41%，主要系销售收入增长相应回款增加所致。

### 分析判断:

#### ► 收入端：各产品线协同增长，电商渠道表现突出

2025 年公司营收 17.16 亿元/+9.98%，分产品看：1) 成人牙膏收入 13.80 亿元/+10.71%/占比 80.45%；2) 成人牙刷收入 1.75 亿元/+8.85%/占比 10.19%；3) 儿童牙膏收入 0.79 亿元/+8.80%/占比 4.58%；4) 儿童牙刷收入 0.29 亿元/-3.65%/占比 1.71%；5) 电动牙刷收入 0.14 亿元/+45.72%/占比 0.81%；6) 口腔医疗与美容护理产品等收入 0.37 亿元/-2.90%/占比 2.14%；7) 其他业务收入 159 万元/-30.28%/占比 0.09%。分渠道看：1) 经销收入 10.93 亿元/+5.90%/占比 63.68%；2) 直供收入 0.28 亿元/-31.09%/占比 1.66%；3) 电商收入 5.88 亿元/+22.33%/占比 34.26%；4) 其他渠道收入 539 万元/+25.83%/占比 0.31%；5) 其他业务收入 159 万元/-30.28%/占比 0.09%。公司成人牙膏及牙刷等主力产品线维持稳健增长，线下经销增长平稳，线上电商增长快速。公司高质量完成“十四五”战略目标，并为“十五五”良好开局奠定了坚实基础，力争未来五年实现“营业收入和利润总额”双翻番的奋斗目标。

#### ► 利润端：毛利率有所提升，净利率较为平稳

盈利能力方面，2025 年公司毛利率 52.23%/+2.85pct；归母净利率 10.55%/+0.22pct；2026Q1 公司毛利率 52.59%/-2.92pct；归母净利率 10.46%/+0.43pct。公司 2025 年毛利率稳中有升，判断系产品和渠道结构持续改善，净利率则较为平稳。

期间费用率方面，2025 年公司期间费用率 41.24%/+2.12pct，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 34.55%、4.28%、3.04%、-0.63%，同比分别+2.59pct、-0.45pct、-0.04pct、+0.02pct；2026Q1 期间费用率 41.01%/-3.06pct，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 35.77%、3.15%、2.65%、-0.56%，同比分别-2.79pct、-0.32pct、-0.02pct、+0.07pct。公司 2025 年费用率有所增加，主要系电商投入增长导致销售费用率增加所致。

#### ► 品牌心智稳固，不断夯实细分市场领导地位

伴随消费者的口腔护理及专业护理意识持续提升，“护龈”、“抗敏感”等专业护理功能的牙膏份额持续增加，“冷酸灵”作为抗敏感牙膏细分市场的领导，抗敏感心智十分稳固，公司通过强化品牌形象、多品牌多产品矩阵、多渠道协同发展等方式推动市占率进一步提高。1) 近三年“冷酸灵”牙膏在抗牙齿敏感领域拥有超 60%的零售额市场份额，品牌形象深入人心，公司通过创新跨界营销、品牌代言等方式不断夯实知名度和美誉度。2) 公司推出“登康”、“冷酸灵”、“医研”、“贝乐乐”等品牌，形成了成人口腔护理、儿童口腔护理、电动口腔护理、口腔医疗与美容护理等四大产品矩阵，满足消费者多样化需求。3) 公司通过分布在全国 30 余个

省市区和 2000 余个区县的经分销商，覆盖数十万家零售终端，同时积极布局电商渠道，打造广泛的销售网络。

## 投资建议

公司在口腔抗敏感细分领域线下市场常年占据第一，市场地位和品牌心智稳固，有望伴随抗敏感细分领域渗透率的提升而充分享受行业发展红利；此外公司积极布局高端领域市场和口腔医疗与口腔美容，有望打造新的增长曲线。结合公司近期销售表现，我们微调 2026-2027 年预测，新增 2028 年预测，预计公司 2026-2028 年营收分别为 20.06/23.27/26.60 亿元（2026-2027 前值 20.73/24.14 亿元），2026-2028 年归母净利润分别为 2.23/2.69/3.18 亿元（2026-2027 前值 2.26/2.69 亿元），对应 EPS 分别为 1.30/1.56/1.85 元（2026-2027 前值 1.32/1.56 元），对应 2026 年 4 月 24 日收盘价 32.97 元，PE 分别为 25/21/18X，维持“买入”评级。

## 风险提示

1) 市场竞争加剧；2) 渠道推进不及预期；3) 品牌建设不达预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,560	1,716	2,006	2,327	2,660
YoY (%)	13.4%	10.0%	16.9%	16.0%	14.3%
归母净利润(百万元)	161	181	223	269	318
YoY (%)	14.1%	12.3%	23.3%	20.5%	18.2%
毛利率 (%)	49.4%	52.2%	52.6%	52.9%	53.1%
每股收益 (元)	0.94	1.05	1.30	1.56	1.85
ROE	11.1%	12.0%	14.4%	16.8%	19.2%
市盈率	35.07	31.40	25.43	21.10	17.85

资料来源：ifind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师：杜磊

邮箱：dulei@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525100001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,716	2,006	2,327	2,660	净利润	181	223	269	318
YoY (%)	10.0%	16.9%	16.0%	14.3%	折旧和摊销	22	24	26	28
营业成本	820	951	1,096	1,246	营运资金变动	40	23	29	34
营业税金及附加	14	16	19	21	经营活动现金流	214	241	300	354
销售费用	593	692	800	912	资本开支	-49	-20	-20	-20
管理费用	73	80	91	101	投资	-116	48	48	48
财务费用	-11	-16	-19	-21	投资活动现金流	-295	-86	51	54
研发费用	52	60	70	80	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-4	-5	-5	债务募资	0	-1	0	0
投资收益	20	20	23	27	筹资活动现金流	-129	-182	-217	-257
营业利润	205	258	311	368	现金净流量	-210	-27	134	152
营业外收支	3	0	0	0					
利润总额	208	258	311	368	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	27	35	42	50	<b>成长能力</b>				
净利润	181	223	269	318	营业收入增长率	10.0%	16.9%	16.0%	14.3%
归属于母公司净利润	181	223	269	318	净利润增长率	12.3%	23.3%	20.5%	18.2%
YoY (%)	12.3%	23.3%	20.5%	18.2%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.05	1.30	1.56	1.85	毛利率	52.2%	52.6%	52.9%	53.1%
					净利率	10.6%	11.1%	11.6%	12.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	9.1%	10.9%	12.5%	14.1%
货币资金	285	258	392	544	净资产收益率 ROE	12.0%	14.4%	16.8%	19.2%
预付款项	12	12	12	12	<b>偿债能力</b>				
存货	178	194	204	211	流动比率	3.36	3.20	3.11	3.05
其他流动资产	1,047	1,139	1,097	1,055	速动比率	<b>2.59</b>	<b>2.20</b>	<b>2.18</b>	<b>2.18</b>
流动资产合计	1,522	1,604	1,706	1,822	现金比率	0.63	0.51	0.72	0.91
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	25.0%	26.2%	27.2%	28.0%
固定资产	201	200	197	193	<b>经营效率</b>				
无形资产	21	19	17	15	总资产周转率	0.86	0.98	1.08	1.18
非流动资产合计	486	494	490	484	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,007	2,097	2,196	2,306	每股收益	1.05	1.30	1.56	1.85
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.74	8.99	9.29	9.64
应付账款及票据	151	169	189	208	每股经营现金流	1.25	1.40	1.75	2.06
其他流动负债	301	332	359	389	每股股利	0.85	1.05	1.26	1.49
流动负债合计	452	501	548	597	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	31.40	25.43	21.10	17.85
其他长期负债	50	49	49	49	PB	4.52	3.67	3.55	3.42
非流动负债合计	50	49	49	49					
负债合计	502	550	596	646					
股本	172	172	172	172					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,505	1,548	1,599	1,660					
负债和股东权益合计	2,007	2,097	2,196	2,306					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。