

登康口腔 (001328.SZ)

强烈推荐 (维持)

2025 年业绩稳中有进, 高分红回馈股东

公司 2025 年全年业绩稳中有进, 高分红回馈股东, 商渠道为增长核心引擎, 驱动结构升级, 净利率小幅提升, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 全年业绩稳中有进, 延续高比例分红回馈股东。2025 年公司实现营业收入 17.16 亿元/同比+9.98%, 归母净利润 1.81 亿元/同比+12.35%。其中 Q4 实现营收 4.88 亿元/同比-3.87%, 归母净利润 0.45 亿元/同比+4.52%。26Q1 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%。2025 年合计派发现金红利 1.46 亿元, 分红率达 80.82%。

□ 成人牙膏稳定双位数增长, 毛利率同比提升。分产品看: 25 年成人牙膏营收 13.8 亿元/同比+10.7%, 占总收入的 80.5%, 毛利率为 52.8%, 同比+2.3 pct; 成人牙刷营收 1.7 亿元/同比+8.9%, 毛利率 44.1%/同比显著提升 8.8 pct; 儿童牙膏营收 7855 万元/同比+8.8%, 儿童牙刷营收 2933 万元/同比-3.7%, 电动牙刷营收 1441 万元/同比大幅增长 45.7%, 为增速最快品类, 口腔医疗与美容护理产品营收 3674 万元/同比微降 2.9%。

□ 电商渠道为增长核心引擎, 驱动结构升级。分渠道看, 25 年经销渠道营收 10.9 亿元/同比+5.9%, 为收入的基本盘, 毛利率 47.6%/同比小幅提升 1pct; 电商渠道营收 5.9 亿元/同比+22.3%, 增速最快, 毛利率达 60.3%/同比+6.4 pct; 直供渠道营收 2841 万元/同比-31.1%。

□ 26Q1 费控优化, 净利率小幅提升。25 年公司毛利率 52.2%/同比+2.9pct, 期间费用率 41.2%/同比+2.1pct, 主要为公司销售费用率同比+2.6pct 所致。26Q1 公司毛利率 52.6%/同比-2.9pct, 主因同期电商高毛利医研系列销售占比较高, 期间费用率 41%/同比-3.1pct, 主要为公司优化投流策略, 销售费用率同比压降 2.8pct。从净利率角度看, 公司 25 年/26Q1 净利率 10.6%/10.5%, 同比分别+0.2/0.4pct, 净利率小幅提升。

□ 盈利预测及投资建议: 考虑线上竞争加剧, 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.17/2.55/3.00 亿元, 对应 PE 估值分别为 26.1/22.3/18.9x, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 行业竞争加剧风险、新品推广不及预期风险、营销投放效果不及预期、原材料成本波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1560	1716	1973	2263	2592
同比增长	13%	10%	15%	15%	15%
营业利润(百万元)	187	205	247	293	345
同比增长	27%	10%	20%	19%	18%
归母净利润(百万元)	161	181	217	255	300
同比增长	14%	12%	20%	17%	18%
每股收益(元)	0.94	1.05	1.26	1.48	1.74
PE	35.2	31.3	26.1	22.3	18.9
PB	3.9	3.8	3.6	3.4	3.2

资料来源: 公司数据、招商证券

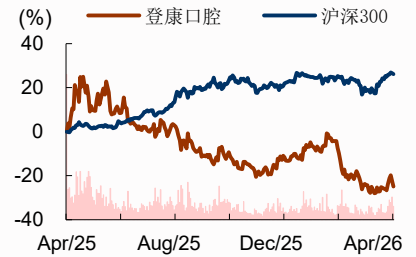
消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 32.97 元

基础数据

总股本(百万股)	172
已上市流通股(百万股)	162
总市值(十亿元)	5.7
流通市值(十亿元)	5.3
每股净资产(MRQ)	9.1
ROE(TTM)	12.1
资产负债率	25.0%
主要股东	重庆轻纺控股(集团)公司
主要股东持股比例	59.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-16	-21
相对表现	-5	-18	-47



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《登康口腔 (001328) — 业绩稳增长, 关注新品表现》2025-10-28
- 《登康口腔 (001328) — 2025H1 业绩稳健, 关注 H2 新品推广节奏》2025-08-30
- 《登康口腔 (001328) — 产品创新升级+全域渠道布局, 口腔护理龙头再进阶》2025-08-05

刘丽 S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
杨蕊菁 S1090524100002
yangruijing1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1499	1522	1614	1722	1854
现金	504	285	322	368	430
交易性投资	731	845	845	845	845
应收票据	13	12	14	16	19
应收款项	23	28	32	37	43
其它应收款	4	2	3	3	4
存货	219	178	202	228	258
其他	6	170	196	224	257
非流动资产	466	486	506	524	541
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	175	201	224	244	261
无形资产商誉	20	21	18	17	15
其他	271	264	264	264	264
资产总计	1966	2007	2120	2246	2395
流动负债	451	452	494	539	591
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	148	151	171	193	218
预收账款	50	24	27	31	35
其他	253	277	296	315	338
长期负债	60	50	50	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
其他	60	50	50	50	50
负债合计	511	502	544	589	641
股本	172	172	172	172	172
资本公积金	997	997	997	997	997
留存收益	285	336	407	488	584
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1454	1505	1576	1657	1754
负债及权益合计	1966	2007	2120	2246	2395

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	181	214	184	214	268
净利润	161	181	217	255	300
折旧摊销	21	22	25	27	29
财务费用	(5)	(10)	(12)	(14)	(16)
投资收益	(16)	(20)	(32)	(38)	(28)
营运资金变动	36	45	(14)	(17)	(18)
其它	(16)	(4)	0	0	0
投资活动现金流	41	(295)	(13)	(8)	(18)
资本支出	(47)	(49)	(46)	(46)	(46)
其他投资	87	(246)	32	38	28
筹资活动现金流	(112)	(129)	(134)	(160)	(188)
借款变动	(2)	(1)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(112)	(129)	(146)	(174)	(204)
其他	2	1	12	14	16
现金净增加额	110	(210)	37	46	62

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1560	1716	1973	2263	2592
营业成本	790	820	930	1048	1186
营业税金及附加	10	14	16	18	21
营业费用	499	593	675	775	889
管理费用	74	73	87	102	114
研发费用	48	52	59	75	78
财务费用	(10)	(11)	(12)	(14)	(16)
资产减值损失	(5)	(3)	(4)	(5)	(3)
公允价值变动收益	7	(2)	5	4	2
其他收益	20	16	14	18	12
投资收益	16	20	12	16	13
营业利润	187	205	247	293	345
营业外收入	1	3	6	3	4
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	187	208	252	296	349
所得税	26	27	35	41	49
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	161	181	217	255	300

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	13%	10%	15%	15%	15%
营业利润	27%	10%	20%	19%	18%
归母净利润	14%	12%	20%	17%	18%
获利能力					
毛利率	49.4%	52.2%	52.9%	53.7%	54.3%
净利率	10.3%	10.6%	11.0%	11.3%	11.6%
ROE	11.3%	12.2%	14.1%	15.8%	17.6%
ROIC	10.5%	11.2%	13.0%	14.7%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	26.0%	25.0%	25.7%	26.2%	26.8%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.3	3.4	3.3	3.2	3.1
速动比率	2.8	3.0	2.9	2.8	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
存货周转率	3.9	4.1	4.9	4.9	4.9
应收账款周转率	38.0	44.5	45.3	45.2	45.2
应付账款周转率	5.3	5.5	5.8	5.8	5.8
每股资料(元)					
EPS	0.94	1.05	1.26	1.48	1.74
每股经营净现金	1.05	1.25	1.07	1.24	1.55
每股净资产	8.45	8.74	9.15	9.63	10.19
每股股利	0.75	0.85	1.01	1.19	1.40
估值比率					
PE	35.2	31.3	26.1	22.3	18.9
PB	3.9	3.8	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	38.6	35.4	29.3	24.8	21.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。