

25年产品结构持续升级， 26Q1 开局良好

核心观点

25年公司营收、归母净利润分别同比+10%、+12.4%，得益于线上电商和线下经销渠道共同发力，高端的医研系列继续放量带动产品结构升级，25年毛销差和净利率继续稳中向上。26Q1公司营收+15.1%、归母净利润+20.0%，开局良好，营收端预估线下渠道增长良好、线上保障盈利质量。

展望后续，公司产品端医研大单品红利持续兑现，高端产品推动盈利能力向上，渠道端电商渠道提质增效并反哺线下渠道，公司明确规划“十五五”营收和利润双翻番目标，后续关注高端新产品持续落地放量情况。

事件

公司发布2025年年报：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%，基本EPS为1.05元/+11.70%，ROE（加权）为12.23%/+0.96pct，经营活动净现金流为2.14亿元/+18.4%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8.50元（含税），对应分红率为80.8%。

公司发布2026年一季报：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%，基本EPS为0.3元/+20%，ROE（加权）为3.38%/+0.46pct。经营活动净现金流为0.54亿元/-17.1%。

简评

26Q1 开局良好，扣非利润表现亮眼。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%。营收端预估线下渠道增长良好、线上控制投放节奏保障盈利质量。26Q1毛利率52.59%/-2.92pct，主要系渠道结构占比变化导致。26Q1净利率10.46%/+0.43pct，26Q1销售费用率35.77%/-2.79pct、研发费用率2.65%/-0.02pct、管理费用率3.15%/-0.32pct，公司盈利能力继续提升。

25年产品升级和渠道扩张共同驱动业绩稳增。25年公司实现营收17.16亿元/+9.98%，其中：

1) **分产品：医研系列继续放量带动产品结构升级。**25年公司成人牙膏、成人牙刷、儿童牙膏、儿童牙刷、电动牙刷、口腔医疗

登康口腔 (001328.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2026年04月27日

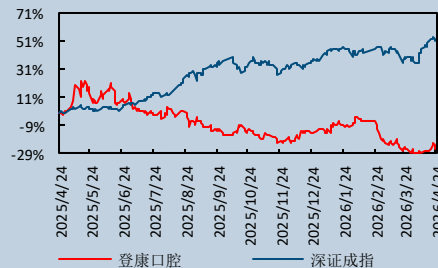
当前股价：32.97元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
1.76/-5.23	-18.69/-17.33	-22.53/-46.30
12月最高/最低价(元)		55.60/31.60
总股本(万股)		17,217.38
流通A股(万股)		16,171.69
总市值(亿元)		56.77
流通市值(亿元)		53.32
近3月日均成交量(万)		155.16
主要股东		
重庆轻纺控股(集团)公司		59.83%

股价表现



相关研究报告

- 25.08.31 【中信建投轻工纺服及教育】登康口腔(001328):25H1 电商高增，医研系列表现亮眼
- 23.09.02 【中信建投轻工纺服及教育】登康口腔(001328):Q2 营收稳健增长，抗敏感牙膏领先定位进一步巩固

和美容护理产品营收分别为 13.80 亿元/+10.71%、1.75 亿元/+8.85%、0.79 亿元/+8.80%、0.29 亿元/-3.65%、0.14 亿元/+45.72%、0.37 亿元/-2.90%。公司高端牙膏目前已经形成“专效修护+源生修护”双爆品矩阵，预计中高端牙膏占比超 65%，带动成人牙膏毛利率提升 2.3pct 至 52.8%。

2) 分渠道：电商渠道保持高质量增长，线下份额稳固。25 年公司经销、直销、电商、其他营收分别同比+5.9%、-31.1%、+22.3%、+26%，电商渠道占比提升至 34%。电商渠道仍保持较快增长势头，围绕中心电商+兴趣电商两大平台，清晰品牌定位、构建高质量电商产品矩阵，25 年电商渠道毛利率为 60.3%/+6.4pct。根据久谦数据，25 年抖音、天猫、京东线上 GMV 分别同比-8.3%、+23.6%、+32.2%。线下渠道公司取得逆势增长，牙膏线下份额升至行业第三、本土品牌第二，医研系列线下铺货率持续提升，带动经销模式毛利率提升 0.97pct 到 47.6%。

产品结构升级带动毛利率向上，25 年盈利能力稳健向上。25 年公司毛利率为 52.23%/+2.85pct，其中成人牙膏、牙刷毛利率分别+2.3pct、+8.8pct，得益于产品结构升级。25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 34.55%/+2.59pct、4.28%/-0.45pct、3.04%/-0.04pct、-0.63%/+0.02pct，25 年毛销差为 17.7%/+0.26pct，销售费用率提升主要系营销投入加大，2025 年净利率为 10.55%/+0.22pct、净利率继续稳中向上。

公司明确规划“十五五”营收和利润双翻番，看好公司产品和渠道双轮驱动增长。根据 25 年年报，公司制定了《“8462”跃升行动——“十五五”战略规划》，明确提出“营业收入和利润总额”双翻番的目标，彰显长期发展信心。2026 年公司将持续深耕医研平台，打造高端爆品矩阵，预计高端系列产品将陆续出台；依托 2025 年已搭建的线上线下协同基础，加快构建“内容引流—电商提效—线下深耕”的营销链路，电商渠道 26 年预计将继续降本提效、追求利润质量；除此之外，公司将探索海外市场。

盈利预测：预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 19.8、22.7、25.8 亿元，同比+15.5%、+14.3%、+14.1%；归母净利润分别为 2.17、2.58、3.05 亿元，同比+19.7%、+19.1%、+18.0%，对应 PE 为 26x、22x、19x，维持“买入”评级。

风险提示：1) 原材料价格波动风险：公司产品的原材料为二氧化硅、山梨(糖)醇、十二烷基硫酸钠、香精香料、牙膏管、包装盒等，其上游原料主要有玉米、棕榈油、石油、原浆纸等大宗商品，若公司原材料采购价格可能会产生重大波动，将对公司经营业绩产生不利影响。2) 产品质量风险：公司主要产品是消费者日常生活用品，使用频率相对较高，如果公司生产的产品存在质量问题，可能影响消费者的使用体验及其身体健康。而且，一旦出现热点的质量安全问题，对公司品牌形象及未来发展可能带来较为严重的负面影响。3) 品牌形象维护风险：公司经过多年的发展，已经将“冷酸灵”打造成家喻户晓的高质量品牌，受到广大消费者的青睐。如果市场上出现较多的仿制产品，公司产品形象或将受损，进而导致未来营收增长受限。

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,499	1,522	1,717	1,911	2,126
现金	504	285	393	522	663
应收票据及应收账款合计	37	41	53	60	69
其他应收款	4	2	3	4	4
预付账款	6	12	11	13	15
存货	219	178	228	258	291
其他流动资产	731	1,004	1,028	1,054	1,084
非流动资产	466	486	417	345	271
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	175	201	144	84	21
无形资产	20	21	17	14	10
其他非流动资产	271	264	256	247	239
资产总计	1,966	2,007	2,134	2,256	2,397
流动负债	451	452	535	606	686
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	148	151	175	198	223
其他流动负债	303	301	360	409	463
非流动负债	60	50	50	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	50	50	50	50
负债合计	511	502	585	656	736
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	172	172	172	172	172
资本公积	997	997	997	997	997
留存收益	285	336	379	431	492
归属母公司股东权益	1,454	1,505	1,548	1,600	1,661
负债和股东权益	1,966	2,007	2,134	2,256	2,397

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	181	214	263	313	360
净利润	161	181	217	258	305
折旧摊销	21	22	69	72	74
财务费用	-10	-11	-1	-2	-2
投资损失	-16	-20	-23	-27	-30
营运资金变动	37	40	-5	6	6
其他经营现金流	-12	2	6	7	7
投资活动现金流	41	-295	17	20	23
资本支出	55	59	0	0	0
长期投资	59	-116	0	0	0
其他投资现金流	-73	-238	17	20	23
筹资活动现金流	-112	-129	-172	-205	-242
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-112	-129	-172	-205	-242
现金净增加额	110	-210	108	129	141

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,560	1,716	1,982	2,265	2,584
营业成本	790	820	925	1,046	1,180
营业税金及附加	10	14	16	18	21
销售费用	499	593	694	793	904
管理费用	74	73	83	93	103
研发费用	48	52	59	68	78
财务费用	-10	-11	-1	-2	-2
资产减值损失	-6	-3	-3	-3	-4
信用减值损失	1	0	0	0	0
其他收益	20	16	18	18	18
公允价值变动收益	7	-2	0	0	0
投资净收益	16	20	23	27	30
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	187	205	244	292	345
营业外收入	1	3	6	6	6
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	187	208	249	297	351
所得税	26	27	33	39	46
净利润	161	181	217	258	305
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	161	181	217	258	305
EBITDA	198	220	317	367	423
EPS (元)	0.94	1.05	1.26	1.50	1.77

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	13.40	9.98	15.49	14.31	14.08
营业利润(%)	26.94	9.76	18.81	19.49	18.35
归属于母公司净利润(%)	14.07	12.35	19.67	19.08	18.02
获利能力					
毛利率(%)	49.37	52.23	53.32	53.85	54.35
净利率(%)	10.33	10.55	10.94	11.39	11.78
ROE(%)	11.08	12.03	14.00	16.13	18.34
偿债能力					
资产负债率(%)	26.00	25.03	27.43	29.09	30.70
流动比率	3.33	3.36	3.21	3.15	3.10
速动比率	2.83	2.59	2.42	2.36	2.31
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.85	0.93	1.00	1.08
应收账款周转率	66.58	60.90	53.88	53.88	53.88
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.05	1.26	1.50	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.25	1.53	1.82	2.09
每股净资产(最新摊薄)	8.45	8.74	8.99	9.29	9.65
估值比率					
P/E	35.22	31.35	26.20	22.00	18.64
P/B	3.90	3.77	3.67	3.55	3.42

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025年、2024年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺织、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP潮玩等消费产业研究。

黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk