



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月27日

基础数据

05月26日收盘价（元）	28.90
总市值（亿元）	49.76
总股本（亿股）	1.72

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证社服&美护&零售】登康口腔
2025Q3财报点评：量价齐升逻辑，推动
营收利润稳健增长-2025.11.10

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：陆焱

S0190525070011
luyan23@xyzq.com.cn

登康口腔(001328.SZ)

主业基本盘稳固，产品结构优化驱动盈利改善

投资要点：

- 公司公告：2025年公司实现营收17.16亿元，同比+9.98%；归母净利润1.81亿元，同比+12.35%；扣非归母净利润1.55亿元，同比+14.51%；毛利率52.23%，同比+2.85pct；归母净利率10.55%，同比+0.22pct；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%，分别同比+2.59pct/-0.45pct/-0.04pct/+0.02pct。其中，2025Q4公司实现营收4.88亿元，同比-3.87%；归母净利润0.45亿元，同比+4.52%；26年第一季度表现良好，2026Q1公司实现营收4.95亿元，同比+15.09%；归母净利润0.52亿元，同比+20.01%。
- 多品牌 + 全品类协同，成人牙膏基本盘稳固。按产品划分：1)成人牙膏：营收13.80亿元/+10.71%，占比80.45%，毛利率52.77%，同比+2.30pct。核心受益于医研高端系列放量，抗敏专业形象深化；2)成人牙刷：营收1.75亿元/+8.85%，占比10.19%，毛利率44.14%，同比+8.81pct。护敏护龈定位清晰，产品结构优化带动盈利改善；3)儿童牙膏：营收0.79亿元/+8.80%，占比4.58%。依托贝乐乐、萌芽品牌与IP联名，科学防龋、分龄护理稳步推进；4)儿童牙刷：营收0.29亿元/-3.65%，占比1.71%。品类结构调整，短期略有波动；5)电动牙刷：营收0.14亿元/+45.72%，占比0.84%。智能口腔赛道发力，成为第二增长曲线重要储备；6)口腔医疗与美容护理等：营收0.37亿元/-2.90%，占比2.14%。布局牙齿脱敏剂、口腔溃疡含漱液等器械，长期打开成长空间。
- 电商渠道高增领跑，全域全渠精细化运营，线上占比持续提升。按销售模式划分：1)电商模式：营收5.88亿元/+22.33%，占比34.26%，毛利率60.33%，同比+6.39pct。抖音、天猫、京东精细运营，高端品占比提升，盈利强劲；2)经销模式：营收10.93亿元/+5.90%，占比63.68%，毛利率47.56%，同比+0.97pct，覆盖全国县域乡镇，深度分销稳固基本盘，渠道效率稳步提升；3)直供模式：营收0.28亿元/-31.09%，占比1.66%。主动优化KA客户结构，聚焦高质高效合作。
- 费用投放结构优化，整体费用管控兼顾效益与长期发展。细分来看，销售费用率同比+2.59pct，主要因电商渠道投入扩容，品牌及爆款产品推广力度提升；管理费用率同比-0.45pct，依托精细化管理实现费用水平稳步回落；研发费用率同比-0.04pct，企业深耕抗敏、生物活性材料等领域，专利技术与产学研成果落地筑牢技术根基；财务费用率同比+0.02pct，公司资金储备充足，利息收入可覆盖支出，财务整体结构稳健。
- 投资要点：公司深耕四大业务赛道，升级研发平台巩固抗敏核心优势。26年医研4.0产品将完成技术革新，采用牙釉质仿生再生矿化技术，将分渠道逐步上市；儿童产品联动热门IP扩容市场，智能口腔打造标杆电动牙刷新品。同时发力口腔医疗领域，完善业务布局。短期新品陆续落地有望贡献营收增量，中长期技术积淀与多品类布局持续赋能业绩成长。我们预计登康口腔2026-2028年归母净利润分别为2.25/2.76/3.32亿元，同比分别+24.2%/+22.6%/+20.4%，对应5月26日PE为22.1/18.0/15.0x。
- 风险提示：行业竞争加剧；新品推广效果不及预期；渠道拓展进度不及预期；原材料价格波动；消费复苏不及预期；行业监管政策趋严等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1716	2006	2315	2664
同比增长	10.0%	16.9%	15.4%	15.1%
归母净利润（百万元）	181	225	276	332
同比增长	12.3%	24.2%	22.6%	20.4%
毛利率	52.2%	53.7%	54.9%	55.9%
ROE	12.0%	14.2%	16.9%	19.6%
每股收益（元）	1.05	1.31	1.60	1.93
市盈率	27.5	22.1	18.0	15.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1522	1560	1625	1731
货币资金	285	149	175	238
交易性金融资产	845	855	860	865
应收票据及应收账款	41	50	57	66
预付款项	12	11	13	14
存货	178	198	222	250
其他	161	297	298	298
非流动资产	486	538	554	545
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	201	215	225	212
在建工程	25	40	45	48
无形资产	21	20	20	19
商誉	0	0	0	0
其他	239	262	264	266
资产总计	2007	2098	2180	2276
流动负债	452	471	500	533
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	151	186	209	228
其他	301	285	291	305
非流动负债	50	49	49	49
长期借款	0	0	0	0
其他	50	49	49	49
负债合计	502	520	548	582
股本	172	172	172	172
未分配利润	254	263	275	289
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1505	1578	1631	1695
负债及权益合计	2007	2098	2180	2276

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	181	225	276	332
折旧和摊销	22	41	46	49
营运资金的变动	40	-14	-6	-6
经营活动产生现金流量	214	222	292	351
资本支出	-49	-71	-61	-38
长期投资	-116	-23	-7	-7
投资活动产生现金流量	-295	-205	-43	-20
债权融资	0	-1	0	0
股权融资	0	30	0	0
融资活动产生现金流量	-129	-153	-223	-268
现金净变动	-210	-136	26	63

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1716	2006	2315	2664
营业成本	820	929	1044	1175
税金及附加	14	16	19	21
销售费用	593	712	829	959
管理费用	73	84	95	107
研发费用	52	60	69	80
财务费用	-11	-13	-15	-16
投资收益	20	23	25	25
公允价值变动收益	-2	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-3	-1	-1
营业利润	205	259	317	382
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	208	259	317	382
所得税	27	34	42	50
净利润	181	225	276	332
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	181	225	276	332
EPS(元)	1.05	1.31	1.60	1.93

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	10.0%	16.9%	15.4%	15.1%
营业利润增长率	9.8%	26.0%	22.6%	20.4%
归母净利润增长率	12.3%	24.2%	22.6%	20.4%
盈利能力				
毛利率	52.2%	53.7%	54.9%	55.9%
归母净利率	10.6%	11.2%	11.9%	12.5%
ROE	12.0%	14.2%	16.9%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	25.0%	24.8%	25.2%	25.6%
流动比率	3.36	3.31	3.25	3.25
速动比率	2.59	2.25	2.20	2.20
营运能力				
资产周转率	86.4%	97.7%	108.2%	119.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.05	1.31	1.60	1.93
每股经营现金	1.25	1.29	1.70	2.04
估值比率(倍)				
PE	27.5	22.1	18.0	15.0
PB	3.3	3.2	3.1	2.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn