

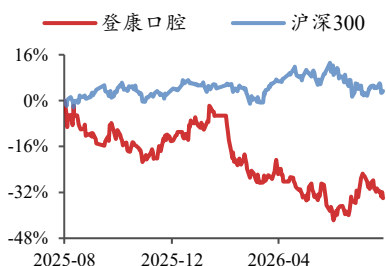
登康口腔 (001328.SZ)

2026 年 08 月 23 日

投资评级：买入（维持）

日期	2026/8/21
当前股价(元)	28.40
一年最高最低(元)	45.32/24.30
总市值(亿元)	48.90
流通市值(亿元)	45.93
总股本(亿股)	1.72
流通股本(亿股)	1.62
近 3 个月换手率(%)	77.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《抗敏感龙头，产品升级、渠道拓展
驱动业绩稳增长—公司首次覆盖报
告》-2026.6.10

2026H1 收入利润双增，电动品类高增点亮第二曲线

—公司信息更新报告

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

郭彬（分析师）

guobin@kysec.cn

证书编号: S0790525090002

● 2026H1 扣非利润同比+32.4%，品牌实现“四化”升级，维持“买入”评级

2026H1 公司实现营业收入 9.61 亿元，同比+14.2%；归母净利润 1.01 亿元，同比+19.1%；扣非归母净利润 0.92 亿元，同比+32.4%，扣非增速显著高于收入增速，盈利质量持续改善；2026H1 毛利率达 52.7%，同比+0.1pct；归母净利率提升至 10.5%，同比+0.4 pct；销售费用率优化至 34.8%，期间费用率整体控制在 40.9%；经营活动现金流净额同比+25.1%至 0.82 亿元，盈利与现金流匹配度良好。**展望全年**，公司围绕 "十五五" 战略与 "8462" 跃升行动持续发力，品牌战略已从 "三化" 升级为专业化、高端化、年轻化、国际化协同推进。**产品端**，公司继续夯实抗敏感核心技术壁垒，加快无水配方、儿童分龄护理等创新品类落地，同时推动电动牙刷、冲牙器等智能口腔产品矩阵扩容，打造第二增长曲线；**渠道端**，深化全域全渠协同，精耕经销下沉市场的同时强化 KA 与电商新零售布局，海外业务正式进军越南并完成供应链试点搭建，国际化迈出实质一步。**盈利层面**，高端爆品持续拉动产品结构上移，自 2025 年以来，电商渠道毛利率已见明显改善，叠加数字化供应链降本增效，全年盈利能力有望稳步提升。根据尼尔森 2026H1 线下零售统计，公司牙膏、儿童牙膏市场份额均位列行业前三，牙刷、儿童牙刷零售额份额分别位居行业第二和第一。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润 2.17/2.60/3.09 亿元的盈利预测，当前股价对应 PE 分别为 22.5/18.8/15.8 倍，维持 "买入" 评级。

● **分产品拆分：成人基本盘稳固，电动品类表现亮眼，儿童品类短期承压**

分产品来看，成人基础口腔护理仍是公司核心基本盘，上半年实现收入 8.74 亿元，同比+15.0%，占总收入比重 91.0%。其中成人牙膏收入 7.79 亿元，同比+15.0%，占比 81.0%，冷酸灵在抗敏感牙膏细分领域持续保持超 60% 的市场份额，龙头地位稳固；成人牙刷收入 0.96 亿元，同比+14.8%，毛利率同比提升 6.45pct 至 47.4%，产品结构升级成效显著。电动口腔护理品类表现亮眼，2026H1 电动牙刷收入 0.12 亿元，同比+81.5%，毛利率达 56.0%，高于公司整体水平。公司 S700 智能牙刷上半年斩获缪斯设计奖、法国设计奖两项国际权威设计殊荣，品牌力与产品力同步提升。口腔医疗与美容护理产品收入 0.21 亿元，毛利率高达 65.1%。儿童品类短期承压，儿童牙膏收入 0.39 亿元同比微增 1.6%，儿童牙刷收入 0.14 亿元同比下滑 6.5%，后续有望通过分龄护理产品创新与 IP 联名营销逐步修复。

● 经销渠道稳健+领跑，电商占比超 35%，海外布局迈出关键一步

分渠道来看，2026H1 经销模式实现收入 6.03 亿元，同比+ 17.2%，占比 62.7%，增速高于公司整体水平，主要得益于公司持续深化县域开发运作模式，依托全国 2000 余个区 / 县的经分销商网络，在三四线及县域市场构筑了深厚的渠道壁垒，行业承压背景下市场份额稳步提升；电商模式实现收入 3.43 亿元，同比+ 14.2%，占比 35.8%；直供模式收入 0.07 亿元，同比- 68.7%，占比仅 0.7%，主要系部分直供客户受电商冲击调整策略所致，对整体影响有限。海外市场方面，公司正式进军越南市场，完成海外供应链试点体系搭建，迈出国际化战略坚实一步，后续有望依托东南亚市场拓展打开长期成长空间。

● **风险提示：**市场竞争加剧、终端消费疲软、海外市场拓展不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,560	1,716	1,994	2,292	2,607
YOY(%)	13.4	10.0	16.2	15.0	13.7
归母净利润(百万元)	161	181	217	260	309
YOY(%)	14.1	12.3	20.0	19.5	19.0
毛利率(%)	49.4	52.2	52.2	52.9	53.7
净利率(%)	10.3	10.6	10.9	11.3	11.9
ROE(%)	11.1	12.0	13.8	15.2	16.3
EPS(摊薄/元)	0.94	1.05	1.26	1.51	1.79
P/E(倍)	30.3	27.0	22.5	18.8	15.8
P/B(倍)	3.4	3.2	3.1	2.9	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1499	1522	1626	1760	1971	营业收入	1560	1716	1994	2292	2607
现金	504	285	489	657	737	营业成本	790	820	954	1079	1206
应收票据及应收账款	37	41	37	35	49	营业税金及附加	10	14	14	16	19
其他应收款	4	2	5	3	6	营业费用	499	593	672	779	883
预付账款	6	12	8	15	10	管理费用	74	73	90	101	116
存货	219	178	299	232	366	研发费用	48	52	61	70	80
其他流动资产	731	1004	789	817	803	财务费用	-10	-11	-5	-9	-11
非流动资产	466	486	497	516	536	资产减值损失	-6	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	20	16	19	19	18
固定资产	175	201	218	235	253	公允价值变动收益	7	-2	4	5	4
无形资产	20	21	20	19	19	投资净收益	16	20	10	12	14
其他非流动资产	271	264	260	261	265	资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
资产总计	1966	2007	2123	2275	2508	营业利润	187	205	242	292	351
流动负债	451	452	497	512	563	营业外收入	1	3	5	5	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	148	151	203	194	252	利润总额	187	208	246	297	354
其他流动负债	303	301	294	318	311	所得税	26	27	29	38	45
非流动负债	60	50	50	50	50	净利润	161	181	217	260	309
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	50	50	50	50	归属母公司净利润	161	181	217	260	309
负债合计	511	502	547	562	613	EBITDA	206	229	272	324	384
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.94	1.05	1.26	1.51	1.79
股本	172	172	172	172	172						
资本公积	997	997	997	997	997	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	288	340	395	451	517	成长能力					
归属母公司股东权益	1454	1505	1576	1713	1894	营业收入(%)	13.4	10.0	16.2	15.0	13.7
负债和股东权益	1966	2007	2123	2275	2508	营业利润(%)	26.9	9.8	17.7	20.9	20.2
						归属于母公司净利润(%)	14.1	12.3	20.0	19.5	19.0
						获利能力					
						毛利率(%)	49.4	52.2	52.2	52.9	53.7
						净利率(%)	10.3	10.6	10.9	11.3	11.9
						ROE(%)	11.1	12.0	13.8	15.2	16.3
						ROIC(%)	10.5	11.6	13.7	14.9	16.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.0	25.0	25.8	24.7	24.5
						净负债比率(%)	-30.5	-15.6	-27.9	-35.4	-36.3
						流动比率	3.3	3.4	3.3	3.4	3.5
						速动比率	2.8	2.6	2.7	3.0	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
						应收账款周转率	54.9	66.5	60.7	63.6	62.2
						应付账款周转率	5.3	5.5	5.4	5.4	5.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.94	1.05	1.26	1.51	1.79
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.25			
						每股净资产(最新摊薄)	8.45	8.74	9.15	9.95	11.00
						估值比率					
						P/E	30.3	27.0	22.5	18.8	15.8
						P/B	3.4	3.2	3.1	2.9	2.6
						EV/EBITDA	18.0	16.6	13.5	10.7	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn