

登康口腔 (001328.SZ)

产品结构升级驱动盈利改善，扣非利润延续较快增长

优于大市

核心观点

收入稳健增长，扣非归母净利润保持较快增速。公司 2026H1 实现营收 9.61 亿/yoy+14.16%，归母净利润 1.01 亿/yoy+19.05%。其中 2026Q2 实现营收 4.66 亿/yoy+13.19%，归母净利润 0.50 亿/yoy+18.06%，扣非归母净利润 0.45 元/yoy+32.69%，扣非归母净利润延续较快增长。

分产品看，成人基础口腔护理基本盘稳健，电动牙刷保持快速增长。2026H1 成人牙膏实现收入 7.79 亿/yoy+15.00%，收入占比为 81.02%，毛利率为 52.91%/yoy-0.68pct，核心基本盘保持稳健增长；成人牙刷实现收入 0.96 亿/yoy+14.80%，毛利率为 47.39%/yoy+6.45pct，产品结构优化带动盈利能力明显改善；电动牙刷实现收入 0.12 亿/yoy+81.51%，毛利率为 56.02%/yoy+2.02pct，收入保持快速增长，但目前整体体量仍然较小。此外，儿童牙膏、儿童牙刷分别实现收入 0.39 亿和 0.14 亿，同比+1.57%和-6.54%。

分渠道看，线上线下均实现双位数增长，线下渠道毛利率有所提升。2026H1 线上电商模式实现收入 3.43 亿元/yoy+14.22%，毛利率为 60.64%/yoy-1.80pct，收入增速与公司整体基本一致，占比保持稳定；线下渠道，即经销模式及直供模式合计，实现收入 6.10 亿元/yoy+13.55%，毛利率为 48.35%/yoy+1.29pct。线下渠道盈利能力改善预计主要受益于医研系列等中高端产品逐步铺货，带动渠道产品结构升级。

Q2 毛利率明显提升，毛销差环比、同比均有所改善。2026Q2 公司毛利率为 52.84%/yoy+3.26pct，预计主要受益于产品结构升级以及中高端产品占比提升；销售/管理/研发费用率分别同比-0.65/+0.93/+0.06pct。Q2 毛销差为 19.14%/yoy+3.91pct，较 Q1 的 16.82%提升 2.32pct。环比改善主要来自销售费用率下降，预计与公司更加注重营销转化效率和投入产出管理有关。

风险提示：宏观环境风险，研发及新产品开发风险，行业竞争加剧。

投资建议：公司成人牙膏基本盘保持稳健增长，成人牙刷产品结构优化成效明显，电动牙刷等新兴品类加快放量，产品矩阵进一步完善。医研系列等中高端产品持续放量，并逐步由线上向线下渠道渗透，推动线下产品结构升级和毛利率改善。公司线上、线下渠道协同增长，营销投放更加注重转化效率，产品结构升级与经营效率提升有望共同支撑业绩稳健增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润 2.17/2.54/2.89 亿，对应 PE 为 23/19/17x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,560	1,716	2,047	2,347	2,618
(+/-%)	13.4%	10.0%	19.3%	14.7%	11.5%
净利润(百万元)	161	181	217	254	289
(+/-%)	14.1%	12.3%	20.0%	17.1%	13.7%
每股收益(元)	0.94	1.05	1.26	1.48	1.68
EBIT Margin	8.9%	9.6%	11.1%	11.4%	11.7%
净资产收益率 (ROE)	11.1%	12.0%	14.0%	15.9%	17.4%
市盈率 (PE)	30.3	27.0	22.5	19.2	16.9
EV/EBITDA	33.7	29.0	21.7	18.7	16.5
市净率 (PB)	3.36	3.25	3.16	3.06	2.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·个护用品

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.40 元
总市值/流通市值	4890/4593 百万元
52 周最高价/最低价	45.32/24.30 元
近 3 个月日均成交额	56.73 百万元

市场走势

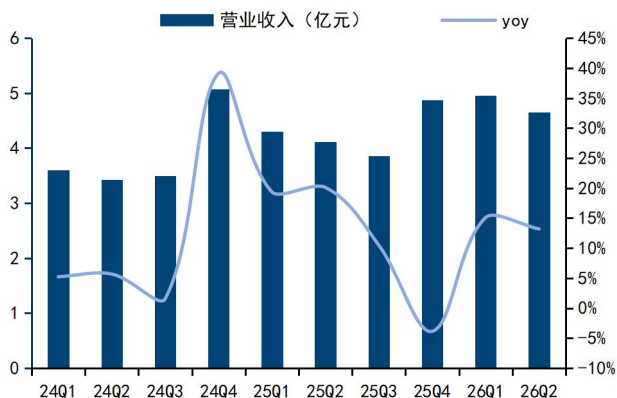


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

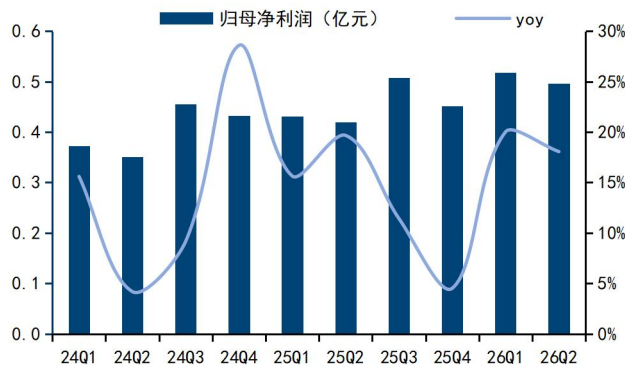
- 《登康口腔 (001328.SZ) - 盈利质量持续提升，产品结构升级成效显著》——2026-04-25
- 《登康口腔 (001328.SZ) - 业绩持续稳健增长，线上投放阶段性收缩》——2025-10-27
- 《登康口腔 (001328.SZ) - 电商渠道持续放量，产品升级迭代驱动毛利率上行》——2025-08-26
- 《登康口腔 (001328.SZ) - 产品升级与渠道扩张齐驱，业绩持续稳步提升》——2025-04-23
- 《登康口腔 (001328.SZ) - 产品升级创新叠加渠道变革扩张，口腔护理龙头有望领跑行业》——2025-04-08

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



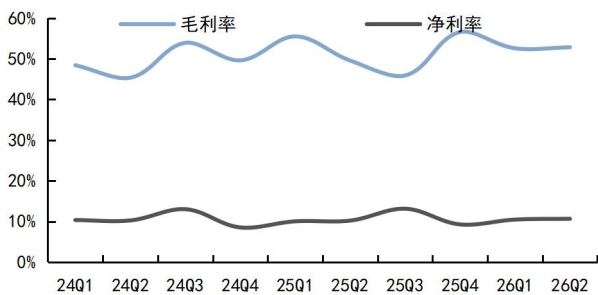
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



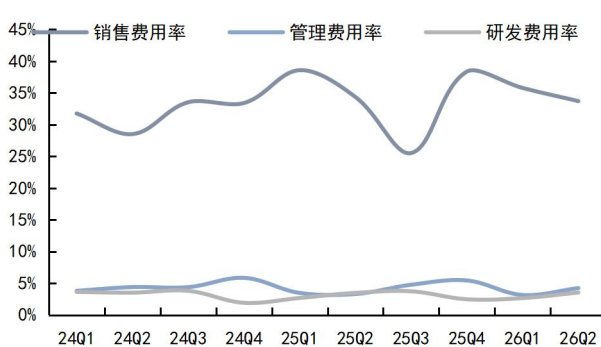
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



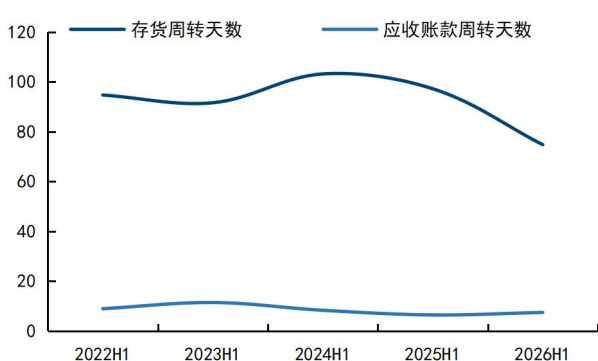
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



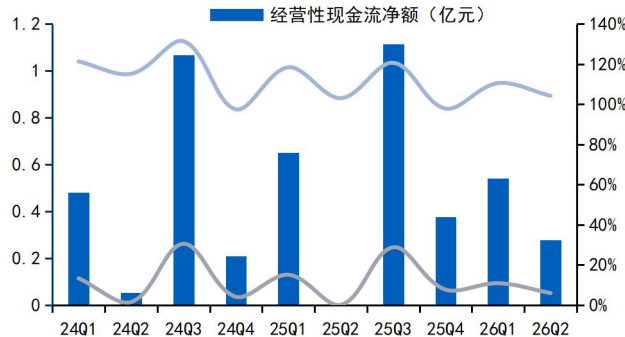
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-8-21)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%) (25A)	PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
001328.SZ	登康口腔	28.40	49	1.05	1.26	1.48	1.68	37.54	22.51	19.22	16.91	12.03	1.13	优于大市
003006.SZ	百亚股份	13.60	58	0.48	0.94	1.12	1.26	45.12	14.52	12.17	10.82	14.52	0.16	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：宏观环境风险，研发及新产品开发风险，行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	504	285	456	489	526	营业收入	1560	1716	2047	2347	2618
应收款项	40	43	73	82	90	营业成本	790	820	942	1055	1159
存货净额	219	178	236	261	293	营业税金及附加	10	14	16	19	21
其他流动资产	6	13	35	40	45	销售费用	499	593	716	845	956
流动资产合计	1499	1522	1594	1666	1748	管理费用	74	73	82	91	98
固定资产	207	226	261	284	307	研发费用	48	52	62	70	79
无形资产及其他	20	21	20	19	18	财务费用	(10)	(11)	(9)	(11)	(13)
投资性房地产	239	239	239	239	239	投资收益	16	20	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	13	1	7	8	8
资产总计	1966	2007	2114	2208	2313	其他收入	9	10	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	0	0	14	2	2	营业利润	187	205	246	289	329
应付款项	148	151	187	210	230	营业外净收支	(0)	3	5	5	5
其他流动负债	303	301	329	377	419	利润总额	187	208	251	294	334
流动负债合计	451	452	531	588	651	所得税费用	26	27	34	40	45
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	60	50	35	20	5	归属于母公司净利润	161	181	217	254	289
长期负债合计	60	50	35	20	5	现金流量表（百万元）					
负债合计	511	502	566	608	656	净利润	161	181	217	254	289
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	(2)	1	0	0
股东权益	1454	1505	1549	1599	1657	折旧摊销	21	22	23	27	30
负债和股东权益总计	1966	2007	2114	2208	2313	公允价值变动损失	(13)	(1)	(7)	(8)	(8)
关键财务与估值指标						财务费用	(10)	(11)	(9)	(11)	(13)
每股收益	0.94	1.05	1.26	1.48	1.68	营运资本变动	(128)	20	(59)	16	3
每股红利	0.60	0.65	1.01	1.18	1.34	其它	(2)	2	(1)	(0)	(0)
每股净资产	8.45	8.74	8.99	9.29	9.63	经营活动现金流	42	221	174	289	314
ROIC	19.53%	25.03%	32%	32%	36%	资本开支	0	(38)	(52)	(41)	(45)
ROE	11.08%	12.03%	14%	16%	17%	其它投资现金流	63	(272)	208	0	0
毛利率	49%	52%	54%	55%	56%	投资活动现金流	63	(309)	156	(41)	(45)
EBIT Margin	9%	10%	11%	11%	12%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	12%	13%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	13%	10%	19%	15%	12%	支付股利、利息	(103)	(112)	(174)	(203)	(231)
净利润增长率	14%	12%	20%	17%	14%	其它融资现金流	71	93	14	(12)	0
资产负债率	26%	25%	27%	28%	28%	融资活动现金流	(135)	(131)	(160)	(216)	(231)
股息率	2.1%	2.3%	3.6%	4.2%	4.7%	现金净变动	(30)	(219)	171	33	38
P/E	30.3	27.0	22.5	19.2	16.9	货币资金的期初余额	534	504	285	456	489
P/B	3.4	3.2	3.2	3.1	3.0	货币资金的期末余额	504	285	456	489	526
EV/EBITDA	33.7	29.0	21.7	18.7	16.5	企业自由现金流	0	146	109	233	253
						权益自由现金流	0	240	131	231	264

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032