

康恩贝(600572)

报告日期: 2023年04月18日

大品种高增速, 提效进行时

——康恩贝 2023 年一季报点评

投资要点

- 业绩表现: 嘉和生物影响逐步减弱, 归母净利润实现高增长**
 2023Q1 公司实现收入 21.31 亿元, 同比增长 25.3%; 归母净利润 2.84 亿元, 同比增长 175.2%; 扣非归母净利润 2.64 亿元, 同比增长 36.4%。由于公司持股的嘉和生物股价波动带来的公允价值损益较 2022Q1 有所减少, 公司归母净利润增速表现靓丽。
- 成长性分析: 非处方药贡献主要增量, 肠炎宁和金笛实现高增速**
 从成长性来看, 2023Q1 公司业务结构持续优化, 重心向自我保健品业务转移:
 - (1) **自我保健产品:** 公司自我保健产品业务实现营收 11.15 亿元, 同比增长 52.3%, 其中非处方药实现营收 9.67 亿元, 同比增长 55.6%, 受到疫情和甲流等需求的影响, 肠炎宁系列产品销售收入同比增长 100%, “金笛”牌复方鱼腥草合剂销售收入同比增长 45%; 健康消费品业务实现营收 1.48 亿元, 同比增长 33.9%, 增长主要来自“康恩贝”牌健康食品。
 - (2) **处方药业务:** 公司处方药业务实现营收 6.42 亿元, 同比增长 7.8%, 其中“金康速力”牌乙酰半胱氨酸泡腾片销售收入同比增长 90%。
 - (3) **中药饮片业务:** 公司中药饮片业务实现收入 1.47 亿元, 同比增长 23.8%, 2022 年 10 月公司受让国资持股的中医药大学公司 51% 的股权, 国资入主后对公司业务持续赋能。
- 盈利能力分析: 盈利水平保持稳定, 全年费用率有下降空间**
 2023Q1 公司毛利率为 65.59%, 同比下降 0.24pct, 基本保持稳定; 费用率角度, 2023Q1 公司销售费用率为 38.74% (+0.38pct), 研发费用率为 2.78% (-0.73pct), 管理费用率为 8.52 (-0.96pct), 财务费用率为 0.07% (-0.13pct)。考虑到公司 2023Q1 销售规模较高, 费用投放较多, 我们预计 2023 全年公司费用率有下降空间。
- 经营质量分析: 管理改善, 运营效率显著提升**
 2023Q1 公司经营性现金流净额为 0.83 亿元, 同比增长 59%, 原因为公司销售收入增加。周转率角度, 2023Q1 公司存货周转率为 0.64, 同比上升 0.05; 应收账款周转率为 1.88, 同比上升 0.41, 随着国资持续为公司赋能, 公司销售体系逐步改善, 经营效率显著提升。
- 战略布局: 聚焦主业, 看好增长的持续性**
 2020 年国资入主以来, 公司陆续落地股权激励、开始聚焦主业、整合优质资产等, 2022 年公司的调整后扣非归母净利增速也较为亮眼; 我们认为当前时点公司经历了资产瘦身、明确了聚焦自我诊疗业务的战略重心, 有望迎来新一轮成长的起点。
- 盈利预测和估值**
 我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 70.35/81.60/93.43 亿元, 同比增速分别为 17.2%/16.0%/14.5%; 归母净利润分别为 6.52/8.09/9.42 亿元, 同比增速分别为 82.1%/24.1%/16.4%; 对应 PE 分别为 26.80x/21.59x/18.56x, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 公司核心产品受到集采等因大幅降价的风险; 公司管理效率改善不及预期的风险; 原料药价格波动的风险。

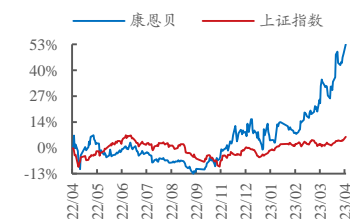
投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.80
总市值(百万元)	17,476.25
总股本(百万股)	2,570.04

股票走势图



相关报告

- 1 《国资赋能, 迎新起点》
2023.04.16
- 2 《聚焦主业, 利润兑现》
2023.04.05
- 3 《中药大健康, 混改新起点》
2023.03.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,000	7,035	8,160	9,343
(+/-) (%)	-8.64%	17.23%	16.00%	14.50%
归母净利润	358	652	809	942
(+/-) (%)	-82.25%	82.07%	24.14%	16.37%
每股收益(元)	0.14	0.25	0.31	0.37
P/E	48.80	26.80	21.59	18.56

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5,395	6,458	7,705	9,140
现金	2,468	3,642	4,771	6,142
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	953	1,510	1,592	1,771
其它应收款	59	92	97	109
预付账款	70	28	33	38
存货	1,128	1,153	1,179	1,047
其他	717	33	33	33
非流动资产	5,534	5,153	4,986	4,816
金额资产类	213	15	15	15
长期投资	1,416	1,396	1,396	1,396
固定资产	2,550	2,486	2,419	2,350
无形资产	391	391	391	391
在建工程	662	562	462	362
其他	302	302	302	302
资产总计	10,930	11,611	12,690	13,956
流动负债	2,789	2,745	2,926	3,145
短期借款	718	518	318	118
应付款项	629	715	888	991
预收账款	0	0	0	0
其他	1,442	1,513	1,720	2,036
非流动负债	817	817	817	817
长期借款	330	330	330	330
其他	487	487	487	487
负债合计	3,606	3,562	3,743	3,962
少数股东权益	410	483	573	677
归属母公司股东权益	6,914	7,566	8,375	9,317
负债和股东权益	10,930	11,611	12,690	13,956

现金流量表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1,155	1,188	1,313	1,529
净利润	358	652	809	942
折旧摊销	287	144	147	150
财务费用	35	43	34	25
投资损失	(36)	(14)	(16)	(19)
营运资金变动	188	257	263	355
其它	324	106	77	75
投资活动现金流	(211)	229	50	68
资本支出	(128)	17	33	49
长期投资	53	0	0	0
其他	(137)	212	16	19
筹资活动现金流	(925)	(243)	(234)	(225)
短期借款	(626)	(200)	(200)	(200)
长期借款	321	0	0	0
其他	(619)	(43)	(34)	(25)
现金净增加额	29	1,174	1,129	1,372

利润表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,000	7,035	8,160	9,343
营业成本	2,442	2,831	3,311	3,820
营业税金及附加	75	90	101	117
营业费用	2,062	2,427	2,815	3,177
管理费用	520	577	669	766
研发费用	196	246	286	327
财务费用	(14)	26	8	(9)
资产减值损失	(69)	(50)	(20)	(20)
公允价值变动损益	(198)	0	0	0
投资净收益	34	14	16	19
其他经营收益	79	110	122	136
营业利润	602	941	1,134	1,330
营业外收支	(12)	(12)	(12)	0
利润总额	590	929	1,122	1,330
所得税	130	205	223	283
净利润	460	724	899	1,047
少数股东损益	102	72	90	105
归属母公司净利润	358	652	809	942
EBITDA	1,045	1,008	1,125	1,286
EPS (最新摊薄)	0.14	0.25	0.31	0.37

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	(8.64%)	17.23%	16.00%	14.50%
营业利润	(76.23%)	56.27%	20.48%	17.22%
归属母公司净利润	(82.25%)	82.07%	24.14%	16.37%
获利能力				
毛利率	59.30%	59.75%	59.43%	59.11%
净利率	5.97%	9.27%	9.92%	10.08%
ROE	5.18%	8.62%	9.66%	10.11%
ROIC	6.94%	7.45%	8.05%	8.44%
偿债能力				
资产负债率	32.99%	30.68%	29.49%	28.39%
净负债比率	49.23%	44.26%	41.83%	39.64%
流动比率	1.93	2.35	2.63	2.91
速动比率	1.51	1.92	2.22	2.56
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.62	0.67	0.70
应收账款周转率	6.29	8.16	9.54	9.52
应付账款周转率	4.43	4.91	5.23	4.96
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.25	0.31	0.37
每股经营现金	0.45	0.46	0.51	0.59
每股净资产	2.69	2.94	3.26	3.63
估值比率				
P/E	48.80	26.80	21.59	18.56
P/B	2.53	2.31	2.09	1.88
EV/EBITDA	10.42	14.72	12.00	9.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>