

研究所
 证券分析师：周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 联系人：沈崇皓 S0350122010013
 shendh01@ghzq.com.cn

改革提效逐步推进，加强核心业务驱动

——康恩贝（600572）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

相对沪深300表现		2023/04/24		
表现	1M	3M	12M	
康恩贝	18.8%	33.0%	48.1%	
沪深300	-1.1%	-4.8%	-0.8%	

市场数据

市场数据		2023/04/24
当前价格(元)		6.69
52周价格区间(元)		3.83-7.05
总市值(百万)		17,193.55
流通市值(百万)		17,148.45
总股本(万股)		257,003.73
流通股本(万股)		256,329.55
日均成交额(百万)		300.65
近一月换手(%)		2.29

事件：

康恩贝发布公告报：2023年一季度，公司实现营业收入21.31亿元，同比增长25.27%；归母净利润2.84亿元，同比增长175.17%；扣非归母净利润2.64亿元，同比增长36.42%。

投资要点：

- 业务结构持续优化，加强中药大健康核心业务** 2023年一季度，公司实现营业收入21.31亿元，同比增长25.27%，其中中药大健康产品业务实现营收14.44亿元，同比增长41%，占公司总营收比重为67.78%，较上年同期提升7.54个百分点；归母净利润2.84亿元，同比增长175.17%；扣非归母净利润2.64亿元，同比增长36.42%。
- 聚焦大品牌大品种，提升公司经营质量** 深化“大品牌大品种”工程，提升公司核心竞争力，2023年一季度，公司核心产品“康恩贝”牌肠炎宁系列产品销售收入同比增长100%，“金康速力”牌乙酰半胱氨酸泡腾片销售收入同比增长90%，“金笛”牌复方鱼腥草合剂销售收入同比增长45%，“康恩贝”牌健康食品销售收入同比增长35%。
- 改革发展，打造浙江省中医药健康产业主平台** 2022年10月公司完成受让浙江省中医药健康产业集团有限公司持有的浙江中医药大学中药饮片有限公司51%的股权，加强业务协同效应，提升市场覆盖率和优化业务结构。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计2023-2025年公司营业收入为72.54、82.57、94.03亿元，归母净利润为7.14、9.23、11.10亿元，对应PE为24.08x、18.63x、15.49x。由于公司持续推进“大品牌大品种”工程，提升经营效率和核心竞争力，推进改革发展，加速优质资源整合，力争打造浙江省中医药健康产业主平台，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示** 行业政策变化风险，产品销售推广不及预期的风险，产品质量的风险，研发进展不及预期的风险，原材料价格波动风险，集采降价导致产品销售出现严重下滑。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6000	7254	8257	9403
增长率 (%)	-9	21	14	14
归母净利润 (百万元)	358	714	923	1110
增长率 (%)	-82	99	29	20
摊薄每股收益 (元)	0.14	0.28	0.36	0.43
ROE (%)	5	9	11	11
P/E	33.79	24.08	18.63	15.49
P/B	1.76	2.25	2.01	1.78
P/S	2.03	2.37	2.08	1.83
EV/EBITDA	10.42	13.42	9.99	7.83

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：康恩贝盈利预测表

证券代码:	600572				股价:	6.69	投资评级:	买入	日期:	2023/04/24
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	5%	9%	11%	11%	EPS	0.14	0.28	0.36	0.43	
毛利率	59%	64%	65%	66%	BVPS	2.69	2.97	3.33	3.76	
期间费率	43%	46%	46%	45%	估值					
销售净利率	6%	10%	11%	12%	P/E	33.79	24.08	18.63	15.49	
成长能力					P/B	1.76	2.25	2.01	1.78	
收入增长率	-9%	21%	14%	14%	P/S	2.03	2.37	2.08	1.83	
利润增长率	-82%	99%	29%	20%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.55	0.61	0.61	0.62	营业收入	6000	7254	8257	9403	
应收账款周转率	6.29	5.79	6.37	5.90	营业成本	2442	2615	2859	3180	
存货周转率	5.32	6.54	6.03	6.84	营业税金及附加	75	90	102	117	
偿债能力					销售费用	2062	2684	3014	3385	
资产负债率	33%	31%	31%	29%	管理费用	520	653	743	846	
流动比	1.93	2.09	2.23	2.48	财务费用	-14	0	0	0	
速动比	1.49	1.67	1.79	2.06	其他费用/(-收入)	196	290	330	376	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	602	1119	1443	1734	
现金及现金等价物	2468	2626	3633	4498	营业外净收支	-12	-3	-1	1	
应收款项	953	1253	1297	1592	利润总额	590	1116	1442	1735	
存货净额	1128	1109	1368	1376	所得税费用	130	223	288	347	
其他流动资产	846	1036	1121	1327	净利润	460	893	1154	1388	
流动资产合计	5395	6024	7419	8794	少数股东损益	102	179	231	278	
固定资产	2550	2685	2881	3037	归属于母公司净利润	358	714	923	1110	
在建工程	662	548	336	156	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	906	926	955	980	经营活动现金流	1155	477	1163	1075	
长期股权投资	1416	1727	1917	2147	净利润	358	714	923	1110	
资产总计	10930	11911	13507	15114	少数股东权益	102	179	231	278	
短期借款	718	818	918	1018	折旧摊销	287	188	205	219	
应付款项	629	607	785	749	公允价值变动	198	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	188	-483	-45	-390	
其他流动负债	1442	1452	1617	1772	投资活动现金流	-211	-418	-256	-309	
流动负债合计	2789	2877	3320	3539	资本支出	-128	-125	-88	-103	
长期借款及应付债券	330	330	330	330	长期投资	-168	-315	-194	-234	
其他长期负债	487	487	487	487	其他	84	22	25	28	
长期负债合计	817	817	817	817	筹资活动现金流	-925	100	100	100	
负债合计	3606	3694	4137	4356	债务融资	-296	100	100	100	
股本	2570	2570	2570	2570	权益融资	2	0	0	0	
股东权益	7324	8217	9370	10758	其它	-630	0	0	0	
负债和股东权益总计	10930	11911	13507	15114	现金净增加额	29	158	1007	865	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、7年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。