

明星单品领航，聚焦中药大健康

——康恩贝（600572.SH）2022 年年报点评报告

买入|维持

事件：

公司4月14日发布《2022年年度报告》。2022年，公司实现营业收入60.00亿元，同比下降8.64%，剔除珍视明公司后可比口径同比增长9.30%。实现归属于上市公司股东的净利润3.58亿元，同比下降82.25%，若扣除包括与投资收益相关、与公司所持嘉和生物股份市值变动的非经常性损益，以及计提减值准备影响后，实现归属于上市公司股东的净利润5.96亿元，较同口径同比增长7.16%。

点评：

● 坚持聚焦中药大健康，持续优化业务结构

公司聚焦中药大健康业务发展，关注并推动核心业务成长。2022年，中药大健康营收占公司总营收62.82%，较去年可比口径提升8%。从产品来看，公司自我保健产品/非处方药/健康消费品/处方药/中药材饮片/化学原料药分别实现销售收入25.18/20.40/4.78/20.41/5.36/6.05亿元，按可比口径同比增长10.47%/7.61%/24.64%/8.07%/22.46%/-6.64%。其中，健康消费品与中药材饮片增速超过20%源于1)公司通过推动以维生素C系列为代表的健康食品，做好产品培育与渠道拓展，实现快速发展；2)中药饮片质量再提升，市场覆盖率提升以及业务结构优化，同时2022年9月完成对中医药饮片公司股权收购有助于公司中药饮片业务实现新的增长。

● 大品牌大品种，肠炎宁首破10亿，15个品种年销售过亿

公司推进大品牌大品种工程，2022年销售过亿品种15个，超亿元规模产品整体实现销售收入40.9亿元，可比口径增长11%，占公司总营收比重68.16%。“康恩贝”牌肠炎宁系列产品年收入首次突破10亿元，同比增长17.51%。包含康恩贝肠炎宁等销售过亿的产品，覆盖市场中消化系统、泌尿系统、心脑血管、呼吸系统等治疗领域，公司形成较完善的市场品类布局且在相应治疗领域具有一定市场竞争力与市占率，内生增长动能较强。

● 持续推进研发创新，增长动力强劲

在现有产品布局基础上，公司关注药物研发与创新。2022年公司研发费用1.96亿元，公司及其子公司各类在研项目165项，其中新产品开发项目92项，占比56%。在创新药方面，公司的黄蜀葵花总黄酮提取物及口腔贴片是浙江省唯一获批上市的创新中药，化药汉防己甲素取得FDA临床批件。在特色仿制药及一致性评价方面，公司取得6个品种7个品规批件。公司研发项目有序推进中。

● 投资建议与盈利预测

公司大品牌大品种经营战略继续推动单品市场规模成长，在研项目如期孵化有望带来销售收入新增长机遇。预计2023-2025年，公司归属母公司股东净利润分别为：6.78、8.36和9.58亿元，对应基本每股收益分别为：0.26、0.33和0.37元/股，按照最新股价测算，对应PE估值分别为25、20和18倍。维持公司“买入”的投资评级。

● 风险提示

行业政策风险，成本上升风险，创新研发不及预期。

基本数据

52周最高/最低价(元): 6.63 / 3.85

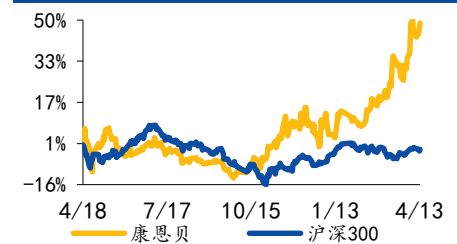
A股流通股(百万股): 2563.30

A股总股本(百万股): 2570.04

流通市值(百万元): 16866.48

总市值(百万元): 16910.85

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-康恩贝(600572.SH)首次覆盖报告:混改优势创新局 强基提质快发展》2023.03.18

报告作者

分析师 马云涛

执业证书编号 S0020522080001

电话 021-51097188

邮箱 mayuntao@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6568.19	6000.44	7204.43	7916.48	8567.27
收入同比 (%)	11.16	-8.64	20.06	9.88	8.22
归母净利润(百万元)	2017.46	358.10	678.36	836.03	958.09
归母净利润同比(%)	345.06	-82.25	89.43	23.24	14.60
ROE (%)	28.02	5.18	9.41	10.57	11.02
每股收益 (元)	0.78	0.14	0.26	0.33	0.37
市盈率(P/E)	8.38	47.22	24.93	20.23	17.65

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5465.80	5395.47	6218.24	6726.16	7310.47
现金	2573.27	2468.03	3000.00	3300.00	3700.00
应收账款	955.22	953.31	1045.07	1151.48	1248.80
其他应收款	84.42	59.41	71.33	78.38	84.82
预付账款	45.18	69.80	71.09	85.62	87.73
存货	1044.08	1127.90	1320.86	1393.28	1473.27
其他流动资产	763.64	717.02	709.89	717.41	715.86
非流动资产	5808.41	5534.49	5945.06	5996.80	6159.91
长期投资	1469.33	1415.98	1500.00	1500.00	1500.00
固定资产	2175.94	2550.17	3005.98	3302.17	3565.66
无形资产	362.43	390.79	372.78	359.16	347.34
其他非流动资产	1800.70	1177.56	1066.30	835.47	746.91
资产总计	11274.21	10929.96	12163.30	12722.96	13470.38
流动负债	3167.81	2789.11	3651.15	3461.49	3393.72
短期借款	1343.85	717.73	1671.47	1409.34	1279.90
应付账款	508.30	593.64	614.03	661.99	715.84
其他流动负债	1315.66	1477.74	1365.65	1390.16	1397.99
非流动负债	471.56	816.83	805.06	809.71	809.35
长期借款	9.50	330.30	330.30	330.30	330.30
其他非流动负债	462.05	486.53	474.76	479.41	479.05
负债合计	3639.37	3605.94	4456.21	4271.20	4203.07
少数股东权益	434.01	410.17	500.29	544.62	569.29
股本	2570.04	2570.04	2570.04	2570.04	2570.04
资本公积	359.76	149.54	149.54	149.54	149.54
留存收益	4270.77	4194.17	4487.03	5187.39	5978.28
归属母公司股东权益	7200.83	6913.85	7206.80	7907.14	8698.02
负债和股东权益	11274.21	10929.96	12163.30	12722.96	13470.38

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	891.23	1155.48	546.63	1056.46	1171.18
净利润	2135.77	460.09	768.48	880.36	982.76
折旧摊销	299.89	282.31	317.54	379.93	441.95
财务费用	58.67	-14.28	13.25	21.86	-7.26
投资损失	-2595.32	-33.78	-80.00	-90.00	-100.00
营运资金变动	-177.72	183.12	-303.90	-113.56	-105.83
其他经营现金流	1169.95	278.02	-168.74	-22.13	-40.44
投资活动现金流	1086.96	-211.11	-584.83	-324.39	-485.73
资本支出	581.42	291.75	400.00	500.00	600.00
长期投资	-36.23	-38.71	285.36	-69.64	0.60
其他投资现金流	1632.15	41.93	100.52	105.97	114.87
筹资活动现金流	-1026.02	-924.71	570.17	-432.07	-285.45
短期借款	-404.62	-626.12	953.73	-262.13	-129.44
长期借款	-493.21	320.80	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-97.28	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-317.38	-210.22	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	286.47	-409.17	-383.56	-169.94	-156.01
现金净增加额	952.21	28.77	531.97	300.00	400.00

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6568.19	6000.44	7204.43	7916.48	8567.27
营业成本	2548.29	2442.45	3070.15	3309.96	3579.21
营业税金及附加	78.80	74.51	86.45	95.00	102.81
营业费用	2423.62	2061.56	2449.51	2691.60	2912.87
管理费用	540.79	519.89	611.05	672.98	730.08
研发费用	202.49	195.72	200.00	210.00	220.00
财务费用	58.67	-14.28	13.25	21.86	-7.26
资产减值损失	-250.56	-69.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-637.44	-198.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2595.32	33.78	80.00	90.00	100.00
营业利润	2534.53	602.46	970.50	1119.63	1245.13
营业外收入	2.05	1.84	2.53	2.22	2.26
营业外支出	9.69	14.30	14.35	13.56	13.94
利润总额	2526.89	590.01	958.68	1108.30	1233.45
所得税	391.13	129.92	190.20	227.94	250.69
净利润	2135.77	460.09	768.48	880.36	982.76
少数股东损益	118.31	101.99	90.12	44.33	24.67
归属母公司净利润	2017.46	358.10	678.36	836.03	958.09
EBITDA	2893.09	870.50	1301.29	1521.42	1679.82
EPS (元)	0.78	0.14	0.26	0.33	0.37

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	11.16	-8.64	20.06	9.88	8.22
营业利润(%)	223.31	-76.23	61.09	15.37	11.21
归属母公司净利润(%)	345.06	-82.25	89.43	23.24	14.60
获利能力					
毛利率(%)	61.20	59.30	57.39	58.19	58.22
净利率(%)	30.72	5.97	9.42	10.56	11.18
ROE(%)	28.02	5.18	9.41	10.57	11.02
ROIC(%)	50.49	10.78	16.42	17.99	18.58
偿债能力					
资产负债率(%)	32.28	32.99	36.64	33.57	31.20
净负债比率(%)	40.88	33.08	48.09	44.06	41.69
流动比率	1.73	1.93	1.70	1.94	2.15
速动比率	1.37	1.50	1.33	1.53	1.71
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.54	0.62	0.64	0.65
应收账款周转率	6.98	6.06	6.95	6.98	6.93
应付账款周转率	6.25	4.43	5.08	5.19	5.20
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.14	0.26	0.33	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.45	0.21	0.41	0.46
每股净资产(最新摊薄)	2.80	2.69	2.80	3.08	3.38
估值比率					
P/E	8.38	47.22	24.93	20.23	17.65
P/B	2.35	2.45	2.35	2.14	1.94
EV/EBITDA	4.98	16.55	11.07	9.47	8.57

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188