

康恩贝(600572)

报告日期: 2023年04月05日

## 聚焦主业, 利润兑现

### ——康恩贝 2023 年一季度预增点评

#### 投资要点

- 事件: 公司发布 2023 年一季度业绩预告, 利润实现高速增长**  
 公司发布 2023 年第一季度业绩预增预告, 2023Q1 公司归母净利润预计在 2.54 亿元至 3.05 亿元区间, 同比增加 150%-200%; 扣除非经常性损益口径, 公司归母净利润预计在 2.51-2.71 亿元, 同比增长 30%-40%, 业绩表现靓丽。
- 简评: 聚焦主业, 非处方药品种快速放量**  
 去除公司持股嘉和生物的影响, 公司 2023Q1 扣非净利润增速实现 2.5 亿以上收入, 在 2022Q1 基数较高的背景下实现 30%+ 的增速, 我们认为其增速较快的主要原因是肠炎宁、金笛等非处方药品种的驱动, 公司在十四五规划中明确提出战略重心向中药大健康转移, 非处方药销售增长也有望为全年业绩增长奠定基础。随着浙江国资委入主康恩贝, 2021 年公司陆续转让处置低效和无效资产, 强调聚焦中医药健康主业, 我们看好公司未来成长的持续性。
- 长期战略: 多主线增长驱动, 看好国资入主后公司成长的持续性**
  - (1) 产品梯队化, 成长均衡化  
 2021 年公司亿元以上销售额的品牌或产品有 14 个, 产品梯队策略为公司带来多增长点, 同时降低大单品风险;
  - (2) 品牌化建设, 定位中药大健康  
 公司产品结构重心从处方药向非处方药和健康消费品发展, 2019-2021 年公司非处方药和健康消费品的收入比例从 40.8% 上升至 51.6%, 有望帮助构建品牌价值, 降低销售费用率, 从而提升盈利水平;
  - (3) 新适应症+基药, 医保政策新增量  
 院内产品端, 一方面公司增加新适应症研发, 例如“金艾康”加大骨科和风湿病领域拓展; 另一方面多品种为纳入基药目录做准备, 有望通过快速覆盖基层医院为公司增长带来新增量。
- 盈利预测与估值**  
 考虑到公司第一季度为销售旺季, 同时有部分疫后需求的影响, 我们认为 2023 年全年公司的营业收入和扣非归母净利润有望维持较为稳定的增速。总结来说, 我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 60.18/70.30/81.31 亿元, 同比增速分别为 -2.2%/16.8%/15.7%; 归母净利润分别为 3.43/6.57/8.19 亿元, 同比增速分别为 -82.9%/91.6%/24.6%; 对应 PE 分别为 49.2x/25.7x/20.6x, 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。

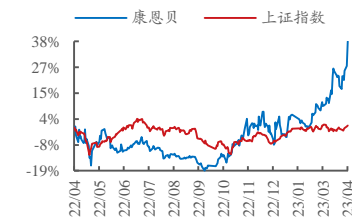
#### 投资评级: 增持(维持)

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

#### 基本数据

收盘价	¥ 6.57
总市值(百万元)	16,885.15
总股本(百万股)	2,570.04

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《中药大健康, 混改新起点》2023.03.28
- 《改革释放潜力, 扩张增强动力》2015.04.13

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,151	6,018	7,030	8,131
(+/-) (%)	4.09%	-2.16%	16.80%	15.67%
归母净利润	2,009	343	657	819
(+/-) (%)	343.24%	-82.93%	91.57%	24.61%
每股收益(元)	0.78	0.13	0.26	0.32
P/E	8.40	49.23	25.70	20.62

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)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5,111	5,787	6,393	7,337
现金	2,487	3,125	3,874	4,741
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	813	1,557	1,371	1,542
其它应收款	83	75	99	109
预付账款	44	24	27	32
存货	923	961	977	870
其他	760	45	45	45
<b>非流动资产</b>	5,682	5,297	5,121	4,936
金额资产类	411	213	213	213
长期投资	1,467	1,447	1,447	1,447
固定资产	2,125	2,258	2,382	2,497
无形资产	343	343	343	343
在建工程	1,068	768	468	168
其他	267	267	267	267
<b>资产总计</b>	10,793	11,083	11,514	12,273
<b>流动负债</b>	2,940	2,892	2,630	2,545
短期借款	1,344	944	544	144
应付款项	451	540	584	685
预收账款	0	0	0	0
其他	1,145	1,408	1,502	1,716
<b>非流动负债</b>	461	461	461	461
长期借款	10	10	10	10
其他	452	452	452	452
<b>负债合计</b>	3,401	3,353	3,091	3,006
少数股东权益	331	326	362	387
归属母公司股东权	7,061	7,404	8,061	8,880
<b>负债和股东权益</b>	10,793	11,083	11,514	12,273

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	6,151	6,018	7,030	8,131
营业成本	2,190	2,363	2,743	3,176
营业税金及附加	78	83	95	108
营业费用	2,407	2,227	2,517	2,887
管理费用	517	493	576	667
研发费用	197	271	351	447
财务费用	59	35	12	(11)
资产减值损失	(251)	(50)	(20)	(20)
公允价值变动损益	(637)	(220)	0	0
投资净收益	2,595	12	14	16
其他经营收益	101	100	119	135
<b>营业利润</b>	2,518	407	872	1,025
营业外收支	(7)	(7)	(7)	(9)
<b>利润总额</b>	2,511	400	864	1,017
所得税	391	62	171	173
<b>净利润</b>	2,120	338	693	844
少数股东损益	110	(5)	36	25
<b>归属母公司净利润</b>	2,009	343	657	819
EBITDA	1,042	728	904	1,012
EPS (最新摊薄)	0.78	0.13	0.26	0.32

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.09%	(2.16%)	16.80%	15.67%
营业利润	221.19%	(83.82%)	114.00%	17.63%
归属母公司净利润	343.24%	(82.93%)	91.57%	24.61%
<b>获利能力</b>				
毛利率	64.40%	60.74%	60.98%	60.95%
净利率	32.67%	5.70%	9.35%	10.07%
ROE	28.46%	4.63%	8.15%	9.22%
ROIC	7.13%	5.56%	6.58%	7.36%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.51%	30.26%	26.84%	24.49%
净负债比率	46.00%	43.38%	36.69%	32.44%
流动比率	1.74	2.00	2.43	2.88
速动比率	1.41	1.66	2.05	2.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.61	0.55	0.62	0.68
应收账款周转率	7.35	6.68	7.82	9.57
应付账款周转率	6.89	6.39	6.50	6.73
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.78	0.13	0.26	0.32
每股经营现金	0.35	0.42	0.45	0.48
每股净资产	2.75	2.88	3.14	3.46
<b>估值比率</b>				
P/E	8.40	49.23	25.70	20.62
P/B	2.39	2.28	2.09	1.90
EV/EBITDA	11.37	20.40	15.16	12.29

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	890	1,086	1,152	1,238
净利润	2,009	343	657	819
折旧摊销	293	147	156	165
财务费用	73	50	33	15
投资损失	(2,595)	(12)	(14)	(16)
营运资金变动	(121)	305	280	238
其它	1,231	253	40	17
<b>投资活动现金流</b>	1,100	2	30	44
资本支出	(547)	12	16	28
长期投资	(1,038)	0	0	0
其他	2,686	(10)	14	16
<b>筹资活动现金流</b>	(1,015)	(450)	(433)	(415)
短期借款	(405)	(400)	(400)	(400)
长期借款	(493)	0	0	0
其他	(117)	(50)	(33)	(15)
<b>现金净增加额</b>	975	637	749	867

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>