

康恩贝(600572)

报告日期: 2023年07月04日

## 内生驱动, 增长稳健

### ——康恩贝 2023 年半年度业绩预增点评

#### 投资要点

##### □ 事件: 公司发布 2023 半年度业绩预增公告, 业绩稳健增长

2023年7月4日, 公司发布2023年半年度业绩预增公告, 2023H1实现营业收入约37.6亿元, 追溯调整后同比增长22%; 归母净利润预计5-5.5亿元, 同比增长139.4%-163.4%; 扣非后归母净利润预计4.06-4.37亿元, 同比增长30%-40%。

单季度分析, 2023Q2营业收入约16.28亿元, 追溯调整后同比增长18%; 归母净利润预计2.16-2.66亿元, 同比增长101%-148%; 扣非后归母净利润预计1.42-1.74亿元, 同比增长20%-46%。

##### □ 简评: 非经影响逐步减少, 内生大品种持续放量

嘉和生物影响逐步触底, 2023H1公司因持股嘉和生物市值下降导致公司归母净利润减少0.36亿元, 上年同期嘉和生物影响公司归母净利润减少1.24亿元, 公司因持股嘉和生物带来的负面影响逐步缩小; 此外, 2023H1公司的非经常性损益包括转让珍视明股权带来的收益, 2023H2公司净利润受珍视明股权转让的影响逐步减少, 公司归母净利润可更为准确地反映出公司实际盈利情况。

从成长性来看, 公司2023Q2增长核心驱动来自肠炎宁等非处方药品种需求上升, 同时金康速力和至心研麝香通心滴丸等处方品种快速上量, 此外健康消费品“康恩贝”牌维C系列销售也保持良好趋势; 展望2023H2, 我们预计处方药品种有望在集采后加快放量, 非处方药品种也有望延续2023H1的快速增长趋势, 看好2023全年业绩增长的持续性。

##### □ 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

2020年浙江国资委入主康恩贝以来, 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、整合优质资产, 2022年公司的调整后扣非归母净利润增速也较为亮眼; 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, 看好公司未来成长的持续性。

##### □ 盈利预测与估值

考虑到在国资赋能的背景下, 公司森林品牌优势强劲, 内生动力持续增强, 盈利能力持续提升, 我们略上调2023年归母净利润的预测。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为70.80/82.11/94.00亿元, 同比增速分别为

18.0%/16.0%/14.5%; 归母净利润分别为7.23/9.13/10.59亿元, 同比增速分别为102.0%/26.2%/16.0%; 对应PE分别为22.9x/18.1x/15.6x, 维持“增持”评级。

##### □ 风险提示

核心产品集采降价的风险; 管理改善不及预期的风险; 原料药价格波动的风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,000	7,080	8,211	9,400
(+/-) (%)	-8.64%	17.99%	15.97%	14.49%
归母净利润	358	723	913	1,059
(+/-) (%)	-82.25%	101.95%	26.22%	15.99%
每股收益(元)	0.14	0.28	0.36	0.41
P/E	46.22	22.89	18.13	15.63

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

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

研究助理: 李晨琛

lichenchen@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 6.44
总市值(百万元)	16,551.04
总股本(百万股)	2,570.04

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《大品种高增速, 提效进行时》2023.04.19
- 《国资赋能, 迎新起点》2023.04.16
- 《聚焦主业, 利润兑现》2023.04.05

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5,395	6,536	7,896	9,459
现金	2,468	3,711	4,953	6,452
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	953	1,520	1,602	1,782
其它应收款	59	92	98	109
预付账款	70	28	33	38
存货	1,128	1,152	1,177	1,044
其他	717	33	33	33
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	10,930	11,689	12,882	14,274
<b>流动负债</b>	2,789	2,745	2,923	3,139
短期借款	718	518	318	118
应付款项	629	714	886	988
预收账款	0	0	0	0
其他	1,442	1,513	1,719	2,033
<b>非流动负债</b>	817	817	817	817
长期借款	330	330	330	330
其他	487	487	487	487
<b>负债合计</b>	3,606	3,561	3,740	3,956
少数股东权益	410	491	592	710
归属母公司股东权益	6,914	7,637	8,550	9,609
<b>负债和股东权益</b>	10,930	11,689	12,882	14,274

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1,155	1,256	1,427	1,656
净利润	358	723	913	1,059
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	247	261	353
其它	324	113	88	88
<b>投资活动现金流</b>	(211)	229	50	68
资本支出	(128)	17	34	50
长期投资	53	0	0	0
其他	(137)	212	16	19
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	29	1,243	1,242	1,499

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6,000	7,080	8,211	9,400
营业成本	2,442	2,828	3,305	3,811
营业税金及附加	75	90	102	118
营业费用	2,062	2,393	2,751	3,102
管理费用	520	581	673	771
研发费用	196	224	260	300
财务费用	(14)	26	8	(10)
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	111	123	137
<b>营业利润</b>	602	1,043	1,278	1,495
营业外收支	(12)	(12)	(12)	0
<b>利润总额</b>	590	1,030	1,265	1,495
所得税	130	227	251	318
<b>净利润</b>	460	804	1,014	1,176
少数股东损益	102	80	101	118
<b>归属母公司净利润</b>	358	723	913	1,059
EBITDA	1,045	1,108	1,267	1,449
EPS (最新摊薄)	0.14	0.28	0.36	0.41

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	(8.64%)	17.99%	15.97%	14.49%
营业利润	(76.23%)	73.11%	22.51%	16.98%
归属母公司净利润	(82.25%)	101.95%	26.22%	15.99%
<b>获利能力</b>				
毛利率	59.30%	60.05%	59.75%	59.46%
净利率	5.97%	10.21%	11.12%	11.26%
ROE	5.18%	9.47%	10.68%	11.02%
ROIC	6.94%	8.24%	9.04%	9.37%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.99%	30.47%	29.03%	27.72%
净负债比率	49.23%	43.82%	40.91%	38.34%
流动比率	1.93	2.38	2.70	3.01
速动比率	1.51	1.95	2.29	2.67
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.63	0.67	0.69
应收账款周转率	6.29	8.19	9.54	9.52
应付账款周转率	4.43	4.91	5.23	4.96
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.14	0.28	0.36	0.41
每股经营现金	0.45	0.49	0.56	0.64
每股净资产	2.69	2.97	3.33	3.74
<b>估值比率</b>				
P/E	46.22	22.89	18.13	15.63
P/B	2.39	2.17	1.94	1.72
EV/EBITDA	10.42	12.49	9.78	7.38

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>