

康恩贝(600572)

报告日期: 2023年08月17日

品牌持续发力, OTC 快速增长

——康恩贝 2023 年中报点评

投资要点

业绩: 扣非归母净利润实现高增长, 国资入主成效初显

2023H1: 公司实现收入 37.65 亿元, 同比增长 22.19%; 归母净利润 5.16 亿元, 同比增长 143.01%; 扣非归母净利润 4.15 亿元, 同比增长 33.01%。

2023Q2: 公司实现收入 16.34 亿元, 同比增长 18.39%, 归母净利润 2.32 亿元, 同比增长 112.57%, 扣非归母净利润 1.52 亿元, 同比增长 27.47%。

成长性分析: 非处方药快速增长, 业务结构持续优化

2023H1, 公司分产品增长情况如下:

(1) 非处方药 (OTC): 收入 14.88 亿元 (yoy+39.1%), 收入占比 39.5%

(yoy+1.9pct), 收入增长驱动主要来自肠炎宁、金笛等。其中加大肠炎宁品牌宣传、与连锁药店开展品牌共建等, 单品 2023H1 收入超 8 亿元, 金笛系列保持恢复性增长, 同比增长近 35%;

(2) 处方药: 收入 11.81 亿元 (yoy+12.23%), 收入占比 31.36% (-5.6pct) 增长主要来自至心研、金康速力等。其中金康速力因市场需求增加及二季度老慢支等慢性呼吸道病人在医院恢复就诊, 同比增长 55%; 至心研因加快等级医院的开发和潜力医院上量, 同比增长超 20%。

(3) 其他: 健康消费品收入 2.92 亿元 (yoy+20.45%), 收入占比 7.71% (-0.6pct), 增长驱动来自维 C 系列等; 中药饮片收入 3.46 亿元 (yoy+37.44%)。

盈利能力分析: 毛利率提升, 费用率保持相对稳定

上年同期数据追溯调整后, 2023H1 公司毛利率为 62.57% (+1.1pct), 原因为高毛利率的非处方药业务收入占比提升带动; 销售费用率为 37.11% (+1pct), 主要系销售收入增长以及市场投入增加所致; 财务费用率为 -0.22% (-0.1pct), 主要系公司有息负债利率下降带来的利息支出减少所致; 管理费用率为 7.05% (-0.3pct); 研发费用率为 2.47% (-0.6pct)。

经营质量分析: 经营性现金流增长, 运营效率提升

2023H1 公司经营活动产生现金流净额为 4.39 亿元, 同比增长 24.46%, 主要原因为报告期内公司销售商品收到的现金增加所致。2023H1 公司应收账款周转率为 3.09, 同比上升 0.43; 存货周转率为 1.22, 同比上升 0.19, 随着国资持续赋能, 公司销售体系逐步改善, 经营效率显著提升。

战略分析: 聚焦中药大健康, 看好增长持续性

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, 2023H1 公司的非处方药业务占比上升至 39.5%, 再次体现公司核心业务转型战略不断推进; 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

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 70.70/81.94/93.79 亿元, 同比增长 17.82%/15.90%/14.46%; 归母净利润分别为 7.22/9.07/10.39 亿元, 同比增长 101.69%/25.53%/14.55%; 对应当前 PE 分别为 19.11x/15.22x/13.29x, 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。

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	¥ 5.37
总市值(百万元)	13,801.10
总股本(百万股)	2,570.04

股票走势图



相关报告

1 《内生驱动, 增长稳健》

2023.07.05

2 《大品种高增速, 提效进行时》 2023.04.19

3 《国资赋能, 迎新起点》

2023.04.16

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,000	7,070	8,194	9,379
(+/-) (%)	(8.64%)	17.82%	15.90%	14.46%
归母净利润	358	722	907	1,039
(+/-) (%)	(82.25%)	101.69%	25.53%	14.55%
每股收益(元)	0.14	0.28	0.35	0.40
P/E	38.54	19.11	15.22	13.29

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,395	6,530	7,885	9,425
现金	2,468	3,710	4,947	6,424
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	953	1,518	1,598	1,778
其它应收款	59	92	98	109
预付账款	70	28	33	38
存货	1,128	1,149	1,176	1,043
其他	717	33	33	33
非流动资产	5,534	5,153	4,986	4,816
金融资产类	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	11,683	12,871	14,240
流动负债	2,789	2,739	2,920	3,136
短期借款	718	518	318	118
应付款项	629	712	885	987
预收账款	0	0	0	0
其他	1,442	1,510	1,717	2,031
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	3,556	3,737	3,953
少数股东权益	410	490	591	707
归属母公司股东权益	6,914	7,636	8,543	9,581
负债和股东权益	10,930	11,683	12,871	14,240

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,155	1,256	1,422	1,645
净利润	358	722	907	1,039
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	248	263	352
其它	324	113	87	97
投资活动现金流	(211)	229	50	57
资本支出	(128)	17	33	38
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	1,242	1,237	1,476

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,000	7,070	8,194	9,379
营业成本	2,442	2,821	3,301	3,806
营业税金及附加	75	90	102	117
营业费用	2,062	2,439	2,811	3,179
管理费用	520	566	656	750
研发费用	196	191	213	244
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	122	137
营业利润	602	1,042	1,269	1,477
营业外收支	(12)	(12)	(12)	(11)
利润总额	590	1,029	1,257	1,466
所得税	130	227	249	312
净利润	460	803	1,007	1,154
少数股东损益	102	80	101	115
归属母公司净利润	358	722	907	1,039
EBITDA	1,045	1,107	1,259	1,432
EPS (最新摊薄)	0.14	0.28	0.35	0.40

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	(8.64%)	17.82%	15.90%	14.46%
营业利润	(76.23%)	72.89%	21.85%	16.40%
归属母公司净利润	(82.25%)	101.69%	25.53%	14.55%
获利能力				
毛利率	59.30%	60.10%	59.71%	59.42%
净利率	5.97%	10.22%	11.06%	11.07%
ROE	5.18%	9.46%	10.61%	10.84%
ROIC	6.94%	8.23%	8.98%	9.27%
偿债能力				
资产负债率	32.99%	30.44%	29.03%	27.76%
净负债比率	49.23%	43.76%	40.91%	38.42%
流动比率	1.93	2.38	2.70	3.01
速动比率	1.51	1.95	2.29	2.66
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.63	0.67	0.69
应收账款周转率	6.29	8.18	9.54	9.52
应付账款周转率	4.43	4.90	5.23	4.96
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.28	0.35	0.40
每股经营现金	0.45	0.49	0.55	0.64
每股净资产	2.69	2.97	3.32	3.73
估值比率				
P/E	38.54	19.11	15.22	13.29
P/B	2.00	1.81	1.62	1.44
EV/EBITDA	10.42	10.02	7.67	5.57

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>