

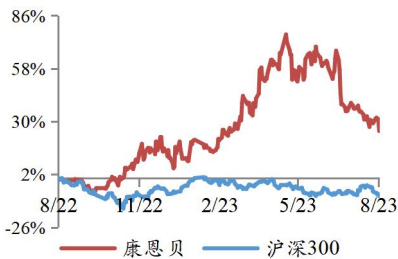
## 上半年利润再攀高峰，肠炎宁系列收入亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-18

收盘价（元）	5.11
近 12 个月最高/最低（元）	7.20/3.77
总股本（百万股）	2,570
流通股本（百万股）	2,563
流通股比例（%）	99.74
总市值（亿元）	131
流通市值（亿元）	131

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

### 相关报告

1. 【华安医药】深度报告康恩贝：国资入主，混改完成，主业聚焦中药大健康 2023-07-13

### 主要观点：

#### 事件

康恩贝发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入为 37.65 亿元，同比+22.19%；归母净利润为 5.16 亿元，同比+143.01%；扣非归母净利润为 4.15 亿元，同比+33.01%；经营性现金流量净额为 4.39 亿元，同比+24.46%。

#### 事件点评

#### ● 23H1 营收端增速亮眼，成本管理逐渐改善

其中公司第二季度营业收入为 16.34 亿元，同比+18.39%，归母净利润为 2.32 亿元，同比+112.57%；扣非归母净利润为 1.52 亿元，同比+27.47%。

23H1 公司整体毛利率为 62.78%，同比+1.13 个百分点；销售费用率为 37.11%，同比-1.56 个百分点；管理费用率为 7.05%，同比-0.40 个百分点；研发费用率为 2.47%，同比-0.73 个百分点；财务费用率为-0.22%，同比-0.14 个百分点。公司上半年营收端在保持超 20% 高速增长的同时，成本端费用占比均有所下降。

#### ● 非处方药和中药饮片收入增长显著，肠炎宁系列收入超 8 亿元

公司主营业务收入分产品可拆分为非处方药板块收入 14.87 亿元，同比+39.06%；中药饮片板块收入 3.46 亿元，同比+37.44%；健康消费品板块收入 2.90 亿元，同比+20.45%；处方药板块收入 11.81 亿元，同比+12.23%；其他板块收入为 4.20 亿元，同比-5.16%。非处方药和中药饮片板块收入增长亮眼。

公司经营业绩保持较快增长主要得益于多品牌战略成功推行。公司上半年销售过亿品种 10 个，其中“康恩贝”牌肠炎宁系列紧抓市场机会加大品牌宣传、与连锁药店开展品牌共建、场景式营销等方式，销售收入超 8 亿元；“康恩贝”牌健康食品销售收入近 3 亿元；“金笛”品牌系列营收同比+近 35%；“金康速力”牌乙酰半胱氨酸泡腾片营收同比+55%；独家中成药“至心研”牌麝香通心滴丸加快等级医院的开发和潜力医院上量，营收同比+超 20%。公司主力品牌产品收入增速均在 20% 以上，未来中药大健康业务占比有望持续提升。

#### ● 推进治理效能提升，加强资源整合协同

公司在上半年充分发挥国有资本和民营资本融合优势，提升公司治理的专业水平，积极推进资源整合协同工作，完成了对英特集团非公开发行的认购工作，及对子公司健康科技公司、金华康恩贝公司等少数股权收购工作，并完成对参股公司珍视明公司 7.84% 股权公开挂牌转让事宜。公司资产结构进一步优化，资源聚焦中药大健康主业。

#### ● 上半年新立 40 项研发项目，创新能力逐步提升

公司持续加大研发力度，上半年完成研发项目新立项 40 项，同比增长 67%，主要为原料及仿制药开发、MAH 及医院制剂和上市后临床项目等。目前在研项目共计 180 余项，其中创新项目 20 余项。2023

年上半年，公司注射用阿奇霉素，注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠共 2 个品种（4 个品规）取得一致性评价批件，利培酮口服溶液取得仿制药注册批件，吸入用吡非尼酮溶液取得药物临床试验批件，并获取授权及受理专利 16 项。

● **投资建议：维持“买入”评级**

康恩贝历经了国资入主，混改落地，核心发展战略聚焦中药大健康板块，同时康恩贝十亿元级别单品肠炎宁，竞争格局良好，增长空间较大。我们维持此前盈利预测，公司 2023~2025 年收入分别 70.45/80.82/91.38 亿元，分别同比增长 17.4%/14.7%/13.1%，归母净利润分别为 6.79/8.84/10.41 亿元，分别同比增长 89.5%/30.2%/17.7%，对应估值为 19X/15X/13X。我们维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业政策变化风险，研发创新风险等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6000	7045	8082	9138
收入同比 (%)	-8.6%	17.4%	14.7%	13.1%
归属母公司净利润	358	679	884	1041
净利润同比 (%)	-82.2%	89.5%	30.2%	17.7%
毛利率 (%)	59.3%	60.6%	60.9%	61.1%
ROE (%)	5.2%	8.9%	10.4%	10.9%
每股收益 (元)	0.14	0.26	0.34	0.40
P/E	33.95	19.35	14.86	12.62
P/B	1.76	1.73	1.55	1.38
EV/EBITDA	10.96	12.80	9.53	7.43

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5395	5467	6736	8207	<b>营业收入</b>	6000	7045	8082	9138
现金	2468	2294	3205	4300	营业成本	2442	2773	3160	3556
应收账款	953	1072	1239	1406	营业税金及附加	75	88	100	114
其他应收款	59	84	92	104	销售费用	2062	2621	2922	3281
预付账款	70	64	76	87	管理费用	520	598	687	779
存货	1128	1236	1407	1594	财务费用	-14	-65	-115	-179
其他流动资产	717	717	717	717	资产减值损失	-69	31	46	55
<b>非流动资产</b>	5534	5648	5746	5841	公允价值变动收益	198	0	0	0
长期投资	1416	1416	1416	1416	投资净收益	34	40	45	51
固定资产	2550	2645	2785	2958	<b>营业利润</b>	602	1019	1325	1585
无形资产	391	400	414	432	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	1178	1188	1131	1035	营业外支出	14	0	0	0
<b>资产总计</b>	10930	11115	12482	14048	<b>利润总额</b>	590	1019	1325	1585
<b>流动负债</b>	2789	2168	2480	2791	所得税	130	213	270	330
短期借款	718	0	0	0	<b>净利润</b>	460	806	1055	1255
应付账款	594	591	698	789	少数股东损益	102	128	171	214
其他流动负债	1478	1577	1782	2002	<b>归属母公司净利润</b>	358	679	884	1041
<b>非流动负债</b>	817	817	817	817	EBITDA	993	884	1093	1254
长期借款	330	330	330	330	EPS (元)	0.14	0.26	0.34	0.40
其他非流动负债	487	487	487	487					
<b>负债合计</b>	3606	2985	3297	3608					
少数股东权益	410	538	709	924	<b>主要财务比率</b>				
股本	2570	2570	2570	2570	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	150	150	150	150	<b>成长能力</b>				
留存收益	4194	4873	5757	6797	营业收入	-8.6%	17.4%	14.7%	13.1%
归属母公司股东权益	6914	7592	8476	9517	营业利润	-76.2%	69.2%	30.0%	19.6%
<b>负债和股东权益</b>	10930	11115	12482	14048	归属于母公司净利	-82.2%	89.5%	30.2%	17.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	59.3%	60.6%	60.9%	61.1%
					净利率 (%)	6.0%	9.6%	10.9%	11.4%
					ROE (%)	5.2%	8.9%	10.4%	10.9%
					ROIC (%)	6.5%	6.8%	7.9%	8.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	33.0%	26.9%	26.4%	25.7%
					净负债比率 (%)	49.2%	36.7%	35.9%	34.6%
					流动比率	1.93	2.52	2.72	2.94
					速动比率	1.51	1.92	2.12	2.34
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.55	0.63	0.65	0.65
					应收账款周转率	6.29	6.57	6.52	6.50
					应付账款周转率	4.11	4.69	4.53	4.51
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.14	0.26	0.34	0.40
					每股经营现金流(薄)	0.45	0.28	0.40	0.46
					每股净资产	2.69	2.95	3.30	3.70
					<b>估值比率</b>				
					P/E	33.95	19.35	14.86	12.62
					P/B	1.76	1.73	1.55	1.38
					EV/EBITDA	10.96	12.80	9.53	7.43

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**分析师：**李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。