

康比特 (833429.BJ) —————

北交所个股研究系列报告： 运动健康营养品企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 公司产品
- 1.3 销售模式
- 1.4 财务分析

- 北京康比特体育科技股份有限公司（简称康比特）成立于2001年5月16日，2015年8月28日在新三板挂牌，2022年12月15日北交所上市。
- 公司主营业务为运动营养、健康营养食品研发与制造、数字化体育科技服务。公司收入主要来自于运动营养食品，2018年至2022年该产品收入占比在60%以上。2018年至2022年公司产品毛利率有所下降，2022年运动营养食品毛利率为48.22%，较2018年下降了8.29个百分点。2022年健康营养食品毛利率为34.51%，较2018年下降了28.64个百分点。2022年受托加工业务毛利率为20.2%，较2018年下降了52.61个百分点。
- 公司采取多渠道立体营销的销售和服务模式。公司客户包括运动队、体育学校、军需部门、京东健康等。前五大客户收入占比不足35%，客户集中度不高。

图表1：公司收入构成

产品	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
监测仪器	5.83%				
健康营养食品	12.79%	16.29%	15.34%	15.59%	18.19%
受托加工	7.54%	6.16%	11.05%	9.51%	9.35%
数字化体育科技服务	0.00%	7.14%	6.87%	6.34%	5.09%
运动营养食品	61.02%	58.11%	60.85%	64.22%	63.51%
其它业务收入	12.82%	12.31%	5.89%	4.33%	3.85%

图表2：公司各产品毛利率（%）

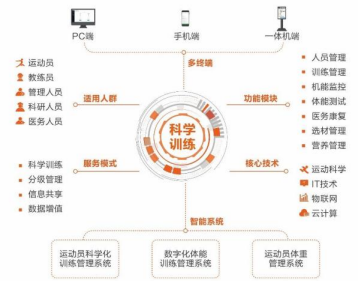
产品	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
监测仪器	42.70				
健康营养食品	63.15	64.90	54.35	39.37	34.51
受托加工	72.81	46.95	29.92	16.13	20.20
数字化体育科技服务		66.24	54.87	59.17	40.09
运动营养食品	56.51	53.88	41.61	45.12	48.22

图表3：2020-2022年公司前五大客户情况（万元）

2020年			2021年			2022年		
客户	销售金额	占比	客户	销售金额	占比	客户	销售金额	占比
福州富月辉科技发展	4,607.50	12.92%	北京京东健康	3,813.32	7.79%	客户一	7,647.45	12.04%
北京京东健康	2,231.70	6.26%	福州富月辉科技发展	3,040.16	6.21%	客户二	4,801.49	7.56%
北京幸福能量健康科技	1,611.21	4.52%	北京幸福能量健康科技	1,513.29	3.09%	客户三	3,844.94	6.05%
北京市什刹海体育运动学校	1,079.03	3.03%	北京融合源食品科技	1,108.07	2.26%	客户四	2,356.52	3.71%
联勤保障部队第五采购服务站	742.18	2.08%	扬州健乐体育科技	1,058.10	2.16%	客户五	2,149.65	3.38%
合计	10,271.62	28.81%	合计	10,532.94	21.51%	合计	20,800.05	32.74%

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

图表4：公司主要产品简介

产品名称	运动营养食品		健康营养食品		数字化体育科技服务	受托加工业务
	能量蛋白类	运动功能类	健康食品	军需食品		
图例						
产品特点及用途	补充能量、控制能量和补充蛋白	提高速度力量、耐力类和运动后恢复	满足大众人群健康营养需求的食品，主要包括棒类产品、固体饮料、压片糖果等	满足部队作训官兵特定需求的食品，主要包括战斗口粮、特种作战食品、能量棒等	为满足竞技运动人群的科学训练、大众健身与健康人群的科学健身需求提供的科学训练指导、营养咨询的软硬件系统产品和服务	为客户代工各类固体棒、液体左旋肉碱、压片糖果等产品

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 公司采取线上线下相结合、直营、经销、代销相结合的多渠道立体营销的销售和服务模式。
- 公司线下经销业务主要为运动营养食品和健康营养食品的销售，线下直营业务主要包括：直营竞技体育类客户、受托加工业务、军需业务和数字化体育科技服务等。2019年至2021年公司线下销售收入的平均值为2,4278万元，收入占比的平均值为64.55%。2019年至2021年度线下销售收入占比呈平稳上升趋势，主要原因系公司持续加大线下经销网络拓展力度，培育中坚阶层经销商，线下经销收入持续增长。
- 公司线上业务主要为运动营食品养和健康营养食品的销售，2019年至2021年线上销售收入平均值为13,045万元，收入占比平均值为35.44%。公司线上销售收入占比呈下降趋势，主要因为线下销售增长较快所致。

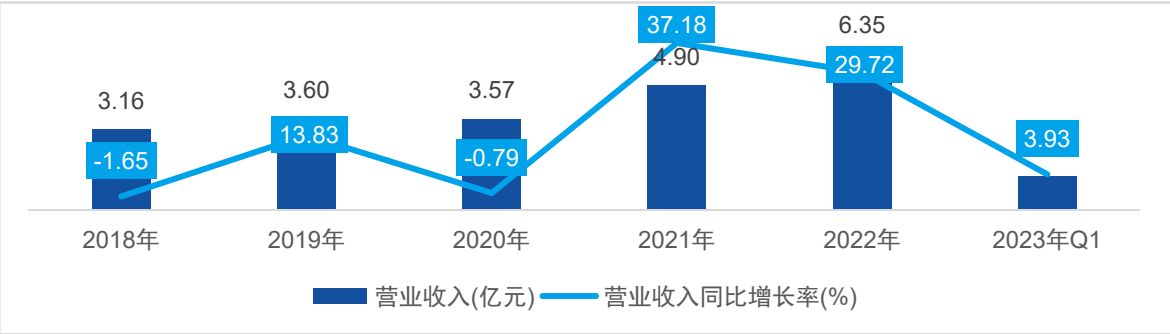
图表5：销售渠道和模式

销售模式		模式简介	代表性客户	2019年		2020年		2021年		2022年H1	
直营	线上直营	主要系在第三方平台开设店铺直接向终端消费者销售商品，并提供配送及退换货等服务	淘宝、京东、抖音、拼多多等	6,888.32	21.83%	1,541.59	4.59%	3,751.50	8.01%	3,245.57	10.97%
	线下直营	主要系为竞技体育客户、军需客户、受托加工客户和偶发性团购客户等提供运动营养、健康营养食品和数字化体育科技服务	国家级或省市级体育运动队、联勤保障部队第五采购服务站、幸福能量公司等	13,363.17	42.36%	12,593.23	37.49%	16,028.57	34.22%	10,523.68	35.57%
经销	线上经销	公司将产品以买断式销售给经销商，经销商将产品销售给竞技运动人群和大众健身健康人群	京东自营、福州富月辉、长沙永义诚等	5,712.13	18.11%	10,024.29	29.84%	10,327.26	22.05%	6,489.86	21.94%
	线下经销		扬州健乐	5,583.55	17.70%	9,429.23	28.07%	15,838.27	33.82%	8,685.13	29.36%
代销		公司在京东平台开设店铺，根据店铺销售及库存情况，委托第三方物流将货物运送至电商平台指定仓库，消费者下单后，由电商平台负责产品物流配送及收款，电商平台按照代销清单与公司结算	北京京东弘健健康有限公司	-	-	-	-	890.68	1.90%	638.81	2.16%
线上合计				12,600.45	39.94%	11,565.88	34.43%	14,969.44	31.96%	10,374.24	35.07%
线下合计				18,946.72	60.06%	22,022.46	65.57%	31,866.84	68.04%	19,208.81	64.93%
合计				31,547.17	100.00%	33,588.34	100.00%	46,836.29	100.00%	29,583.05	100.00%

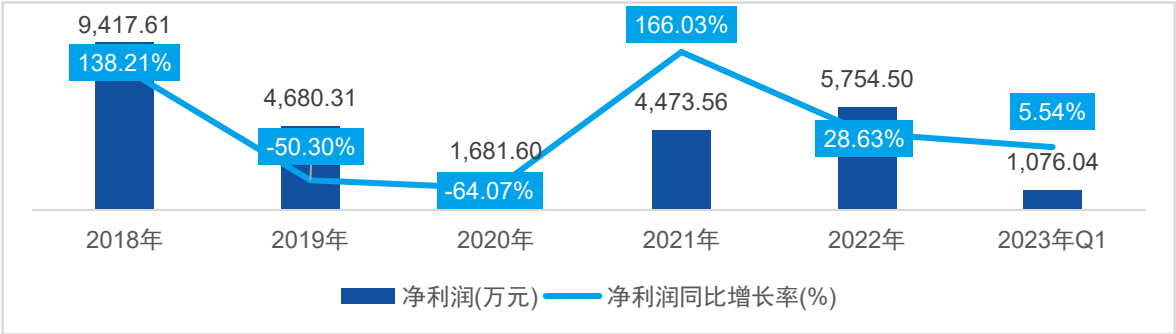
数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 2018年至2022年，公司营业收入和净利润的复合增长率分别为14.6%和7.8%。2020年受疫情影响公司收入和净利润分别下降0.79%和64.07%。2021年之后在疫情逐步得到控制，物流恢复正常后，公司加大产品促销力度，通过下调产品销售单价的方式逐步恢复经营，收入和净利润实现较快增长。2021年至2022年公司收入分别增长37.18%和29.72%；公司净利润分别增长166.03%和28.63%。
- 2018年至2022年，公司毛利率和净利率呈持续下滑趋势。2022年公司毛利率和净利率分别为43.13%和9.06%，与2018年相比分别下降15.15个百分点和20.74个百分点。主要原因是毛利率较低的军需食品、运动健身仪器设备和自采加工业务销售占比提高。
- 2018年至2022年公司期间费用率呈现持续下降趋势，2022年公司期间费用率为31.4%，较2018年下降了12.3个百分点。

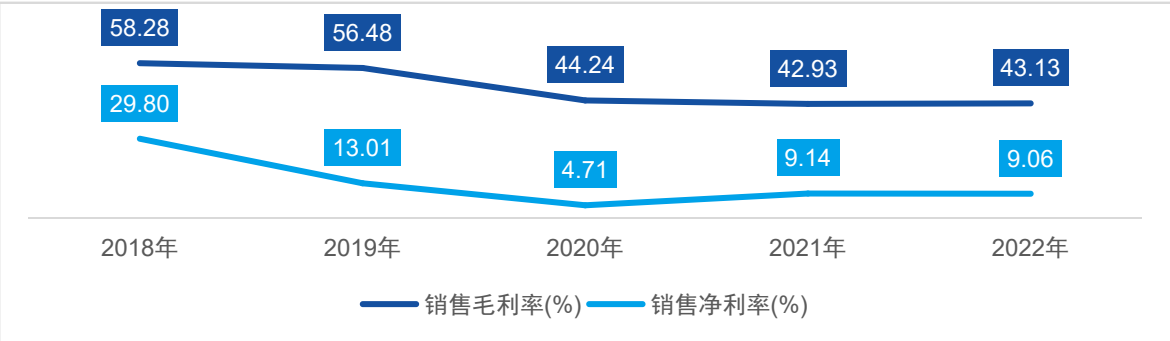
图表6：公司收入情况



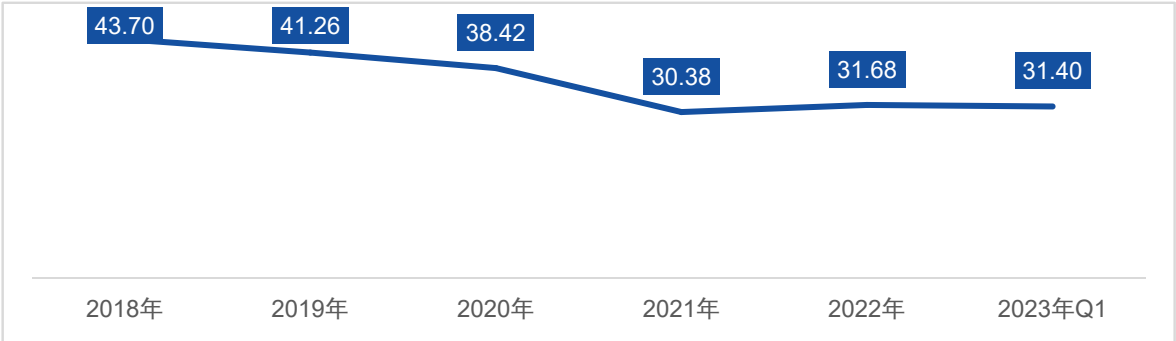
图表7：公司净利润情况



图表9：公司毛利率与净利率（%）



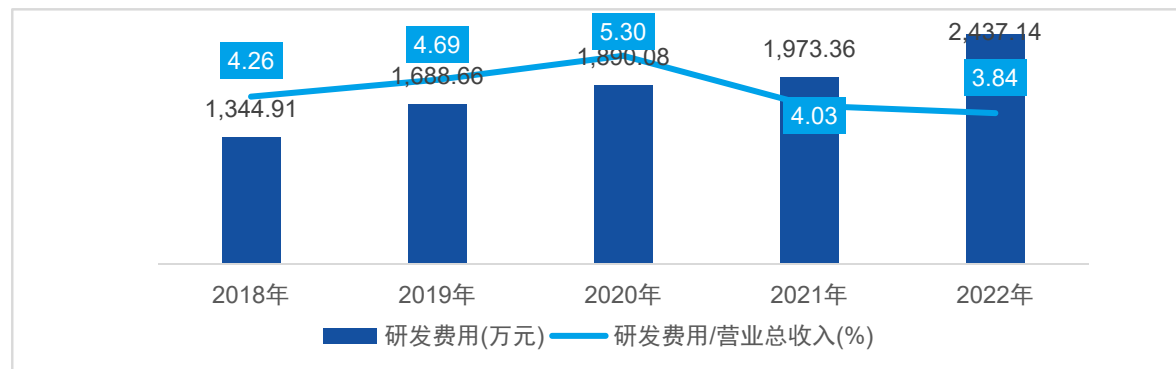
图表9：公司期间费用率（%）



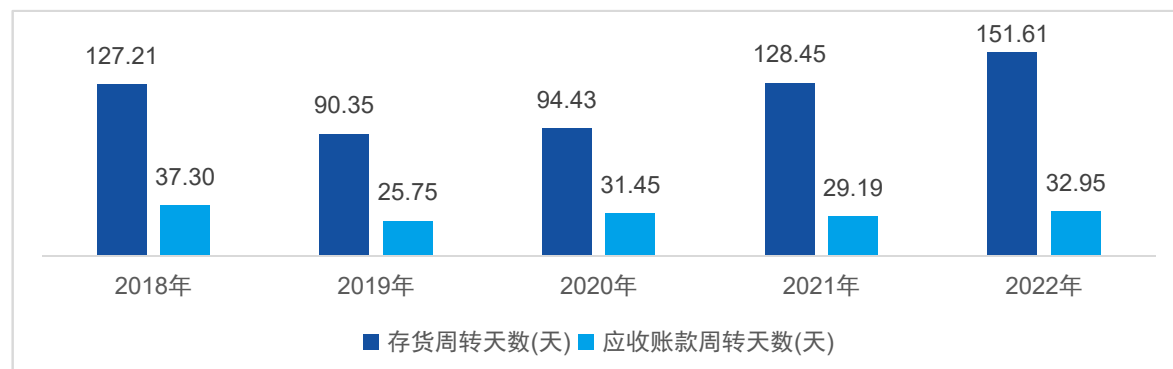
数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 2018年至2022年平均研发费用为1,866万元，平均研发费用率为4.4%。公司研发项目主要为现有产品改进提升、新产品开发、工艺优化等。截至2022年12月31日，公司拥有163项专利，其中发明专利101项。
- 从公司的资产周转情况来看，公司存货周转天数较长，2018年至2022年的平均水平为118.41天。公司应收账款周转天数较短，2018年至2022年的平均水平为31.33天。
- 从公司的现金流情况来看，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，2020年金额为1,802.21万元，2018年、2019年、2021年和2022年均在5,000万元以上。公司收现比较高，2018年至2022年的平均水平为113.52%，主营业务回款良好。

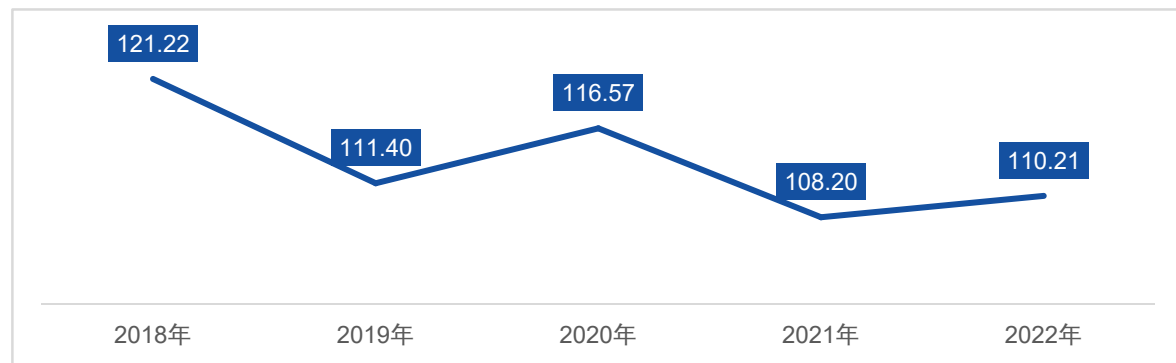
图表10：公司研发费用情况



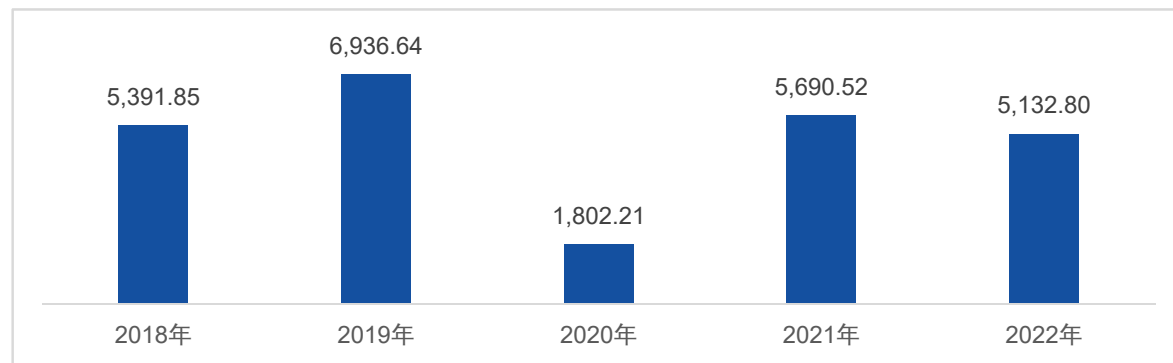
图表11：公司资产周转情况



图表12：公司收现比情况



图表13：公司经营活动现金流量净额情况



数据来源：公司公告、亿渡数据整理

02

运动营养食品行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 运动营养食品行业市场规模
- 2.3 运动营养食品行业终端情况
- 2.4 运动营养食品行业竞争格局

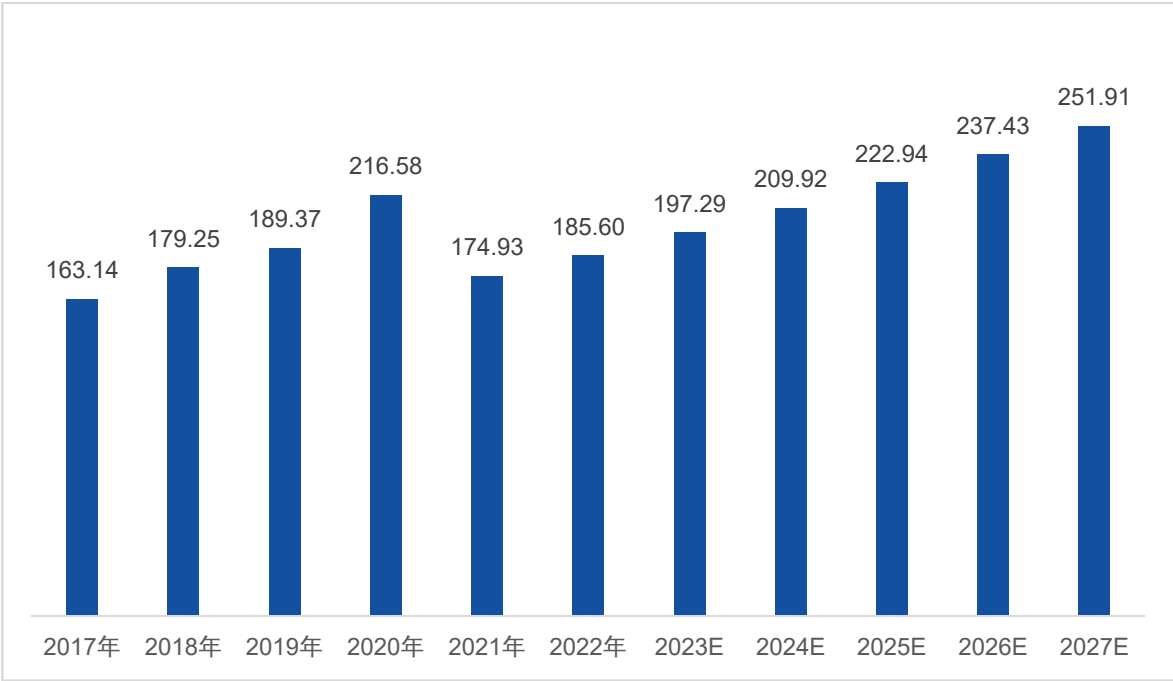
- 公司主营业务为运动营养、健康营养食品研发与制造、数字化体育科技服务。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司属于“C149其他食品制造业”。根据2012年10月证监会发布的《上市公司行业分类指引》，公司属于“制造业”中的“C14食品制造业”。根据统计局发布的《体育产业统计分类（2019）》，公司属于“0945运动饮料与运动营养品生产”。公司具体的细分行业为运动营养食品行业。
- 行业上游为乳清蛋白等蛋白类产品、左旋肉碱等运动营养剂、低聚糖、膳食补充剂和生产设备等。原材料价格变化将会导致中游行业毛利率发生变化。
- 行业下游为国家队、市级运动队、俱乐部、体育院校、部队军需部门、电商平台等。
- 终端消费者包括竞技运动人群、大众健身健康人群、军需人群等。

图表14：运动营养食品行业产业链

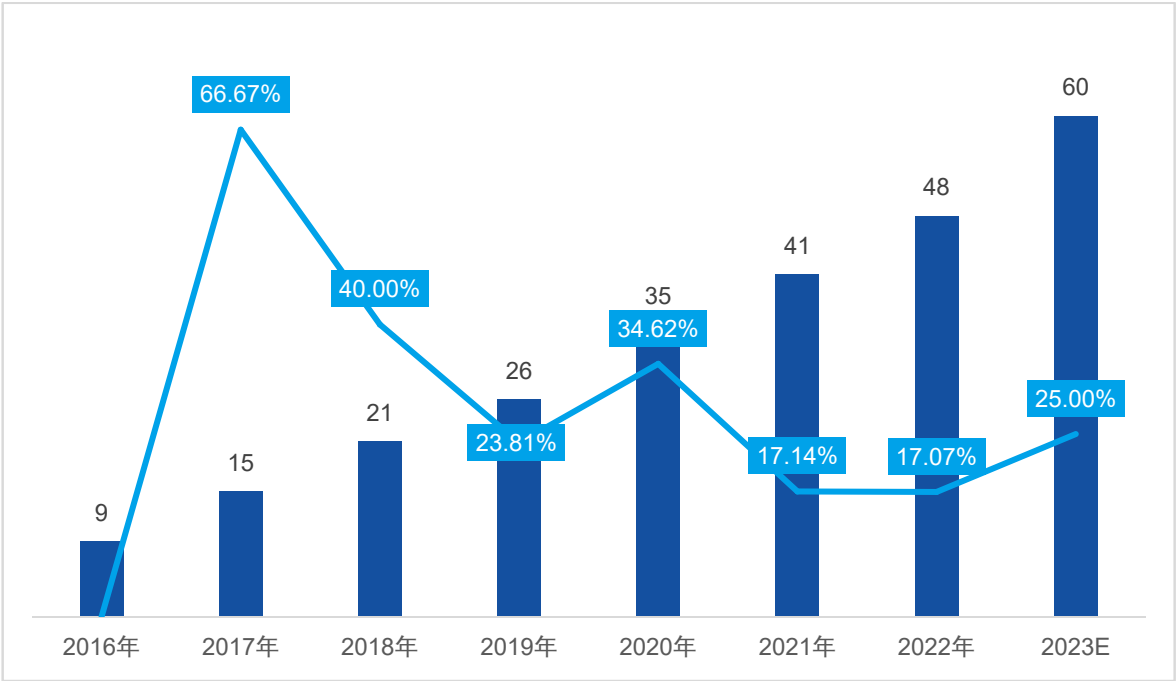


- 全球运动营养市场规模由2017年的163.14亿美元增长到2022年的185.6亿美元，复合年均增长率达到2.61%。后疫情时代随着人民对健康重视程度的提升，预计到2026年，全球运动营养食品行业市场规模将达到251.91亿美元，2023-2027年复合增长率为6.3%。
- 全球运动营养食品市场主要集中于北美和欧洲市场。根据Foodaily每日食品数据显示，2018年全球运动营养食品市场中，美洲市场一枝独秀，规模达到106亿美元，占比达到67.5%，亚洲仅占7.6%，但在年均增速上亚洲的表现十分抢眼，预计2013年-2018年及2018年-2023年的增速均达到16%以上。
- 中国运动营养食品产业虽然起步较晚，但是发展迅速，市场前景十分乐观。市场规模方面，2015-2020年，中国运动营养市场的复合年均增长率高达40%，是全球增速最快的市场之一。预计2023年，中国运动营养食品市场规模可达60亿元人民币，年增速约为20%，远高于全球运动营养行业5%的增速水平。

图表15：全球运动营养食品市场规模（亿美元）



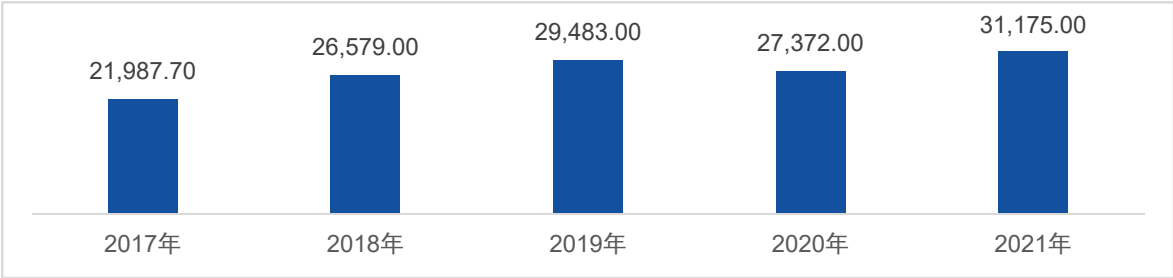
图表16：中国运动营养食品市场规模（亿元）



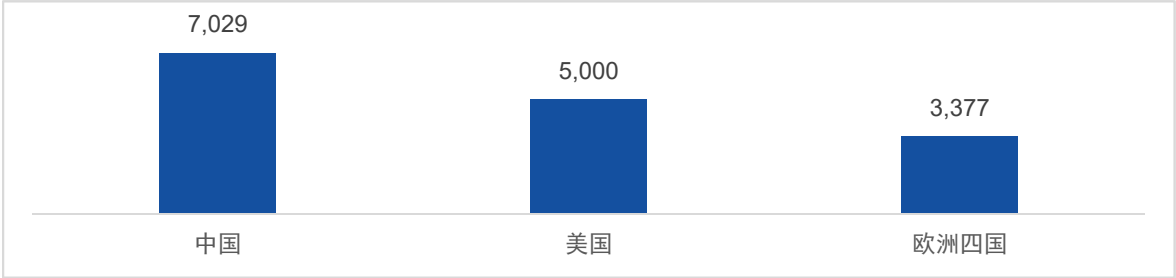
数据来源：欧睿国际，亿渡数据

- 中国政府已出台多项政策支持体育产业发展，根据国家统计局数据2021年中国体育产业总规模达到31,175亿元，较2017年的21,987亿元增长了9,188亿元，年复合增长率为9.12%。
- 2020年，中国健身人群的渗透率达到5%，与其他发达国家超过15%的水平相比，具有较大的增长空间。根据三体云动统计，中国健身会员从2018 年底的4,327万增长到2020年底的7,029万，呈快速增长趋势，而美国和欧洲四国德英法意在2020年底的人数则分别是5,000万、3,377万，国内的健身人员数量已经领先全球，未来将继续保持稳定增长，进而推动运动营养食品市场需求的不断提升。
- 后疫情时代，全民的健康意识发生重大转变。虽然疫情给运动营养食品行业带来一定的冲击，但后疫情时代，全民的健康意识、健康补充需求发生了重大转变，更多人愈加重视自身的身体健康，为行业带来了更多的潜在市场需求。从《2020国民健康观察报告》公布的数据来看，中国整体国民对自己的健康期望值都在8.7分以上，高于6.2分的健康状态自评值。

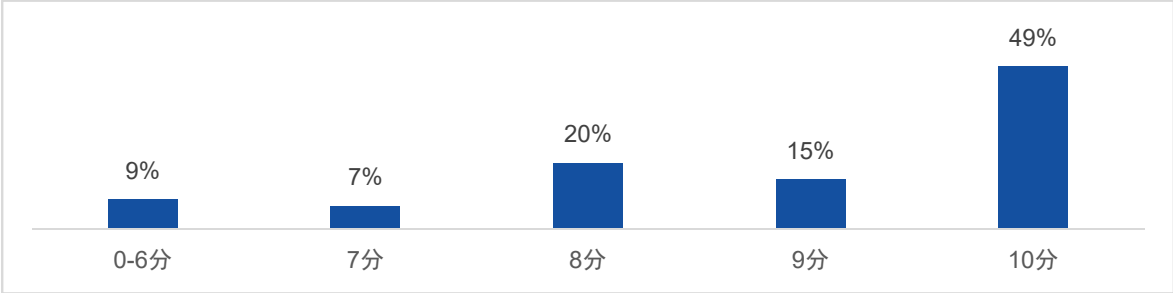
图表17：中国体育产业总规模（亿元）



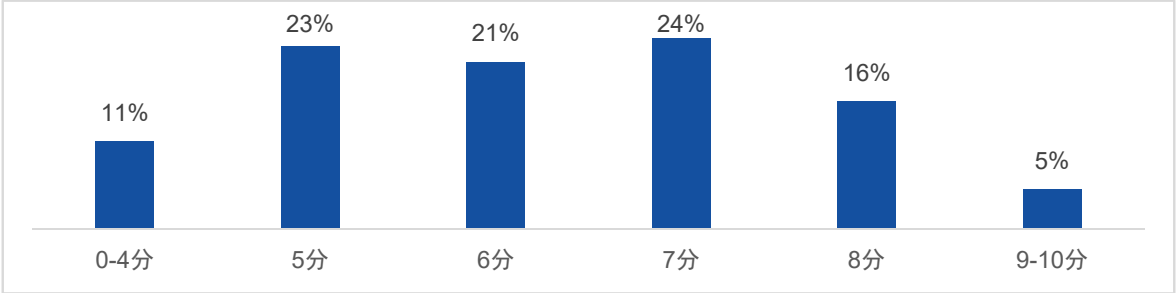
图表18：2020年主要国家地区健身人群数量（万人）



图表19：2020年国民对自身的健康期望值



图表20：2020年国民自评健康现状



数据来源：国家统计局，三体云动，丁香医生《2020国民健康调查》，亿渡数据整理

- 中国运动营养食品行业属于完全市场化竞争行业。20世纪90年代中国运动营养食品行业基本为国外品牌所占据，但随着以康比特为代表的本土品牌逐步发展壮大以及国内企业的收购兼并，目前国内运动营养食品市场逐渐由中国本土企业占据主导。
- 从竞争格局来看，中国运动营养食品的品牌商相对较少，以本土企业为主，市场集中度较高。欧睿国际的数据显示，2018年，行业排名前十的厂商的市场占有率达到88%，合计产值18.5亿元。近年来，随着国内厂商对外资品牌的不断兼并和收购，中国的运动营养食品市场前十的销售中，75%的零售收入来自国内厂商。
- 康比特作为中国运动营养食品行业主要推动者，自成立以来，连续入围国家体育总局国家队集中采购营养食品目录，入围产品的品类、数量、销售额多年位居前列。2016-2017、2019-2020的国家队集采中，康比特入围产品品类数量达27%，位居第一。

图表21：中国主要运动营养食品企业情况

公司名称	基本情况	主要产品	市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	综合毛 利率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
西王食品/肌肉科技 (MuscleTech)	肌肉科技 (Muscle Tech) 创立于1995年，致力于专业运动营养领域，产品销往全球。2009年进入中国，2019年正式入选国家竞技产品2016年，西王食品 (000639.SZ) 收购KERR公司 (MuscleTech品牌所有方) 80%股权，此后肌肉科技 (MuscleTech) 在国内进行积极开拓，目前已发展成为国内运动营养食品市场领先品牌。	以蛋白粉为主，包括：白金系列、高性能系列和线下专属PRO系列产品。	49.65	-29.32	15.34	60.7	-7.47
诺特兰德 /NUTREND	NUTREND1993年成立于捷克，欧洲顶级运动营养食品及膳食纤维补充剂生产商。2017年，济南斯伯特商贸公司取得NUTREND代理权，并注册了中文商标“诺特兰德”，在国内主推“诺特兰德”品牌运动营养食品。	乳清蛋白粉，特级/分离/缓释/酪蛋白粉，左旋肉碱、增肌粉，MASS增肌粉，肌酸粉，谷氨酰胺粉，强化支链氨基酸粉，高蛋白薯片，果仁棒，蛋白棒等。	/	/	/	/	/
汤臣倍健	汤臣倍健设立于2005年，2010年于创业板上市。公司建立了全面、科学的膳食补充体系，包括：蛋白质、维生素、矿物质、天然动植物提取物及其它功能性膳食补充食品。目前，汤臣倍健旗下运动营养食品品牌主要包括：“健力多”、“汤臣倍健”、“美瑞克斯Met-RX”等。	蛋白质、维生素、天然动植物提取物及其它功能性膳食营养补充食品。	409.8	9.95	68.28	78.61	14.11
康比特	集运动营养、健康营养食品研发与制造、数字化体育科技服务为一体的创新型体育科技公司	产品和服务包括运动营养食品、健康营养食品、数字化体育科技服务和受托加工业务等	8.217	19.13	43.13	6.35	0.57
美妆电商集团 (THG)	英国美妆电商集团 (TheHutGroup, 简称“THG”) 总部位于英国曼彻斯特，成立于2004年，旗下专业运动健身营养品销售网站主要经营“MyProtein”品牌蛋白产品系列。	增肌粉、蛋白粉、蛋白饼、蛋白威化、全能早餐粉等。	/	/	/	/	/
哥兰比亚 (Glanbia)	全球最大的运动营养食品公司，在34个国家拥有6900名员工，产品销往130多个国家和地区，其主要生产基地在爱尔兰、美国、英国、德国和中国。	增肌粉、蛋白粉、肌酸粉、能量棒、蛋白奶昔、复合维生素等。	/	/	/	/	/

备注：市值、市盈率为2023年6月21日数据

数据来源：各公司公告、东方财富网，亿渡数据



本报告由亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，亿渡数据公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 亿渡数据公司的销售人员、研究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，通过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，亿渡数据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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

