

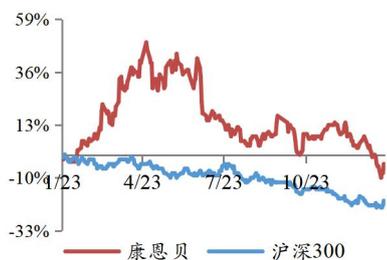
主营业务稳步发展，收入规模稳健增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-01-28

收盘价（元）	4.62
近12个月最高/最低（元）	7.20/4.32
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）	119
流通市值（亿元）	118

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

- 【华安证券】公司点评康恩贝：业绩维持稳定，核心产品放量维持利润高速增长 2023-11-20
- 【华安医药】公司点评康恩贝：上半年利润再攀高峰，肠炎宁系列收入亮眼 2023-08-19

主要观点：

事件

康恩贝发布2023年度业绩预增公告。2023年年度归母净利润预计为5.91亿元-6.80亿元（同比增长65.00%-90.00%）；扣非归母净利润预计为5.38亿元-6.04亿元（同比增长11.33%-25.00%）。

事件点评

● 主营业务增长拉动公司收入增长，盈利能力持续优化

主营业务稳定发展拉动公司收入增长。23年公司营业收入约为67.35亿元，同比增长12.25%，23Q4营业收入约为15.12亿元，同比增长2.58%。

23年公司利润受嘉和生物股份市值变动影响减少约0.75亿元，同期仍维持增长主要由于公司转让江西珍视明药业7.84%股权增加利润0.87亿元。23Q4归母净利润预计为-0.32亿元-0.57亿元，同比-124.47% - -56.80%；扣非归母净利润预计为0.28亿元-0.94亿元，同比-31.41% - +132.22%。

● 23年加大研发投入，创新能力逐步提升

公司持续加大研发力度，23年全年投入研发约3.14亿元，其中费用化投入约3亿元，同比增长约53%。截至23年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。根据最新业绩预告以及实际经营测算调整，我们下调了盈利预测，公司2023~2025年收入分别67.32/77.11/87.74亿元（前值为70.45/80.82/91.38亿元），分别同比增长12.2%/14.5%/13.8%，归母净利润分别为6.56/8.53/10.15亿元（前值为6.79/8.84/10.41亿元），分别同比增长83.3%/29.9%/19.1%，对应估值为18X/14X/12X。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	6732	7711	8774
收入同比 (%)	-8.6%	12.2%	14.5%	13.8%
归属母公司净利润	358	656	853	1015
净利润同比 (%)	-82.2%	83.3%	29.9%	19.1%
毛利率 (%)	59.3%	60.8%	61.0%	61.3%
ROE (%)	5.2%	8.7%	10.1%	10.8%
每股收益 (元)	0.14	0.26	0.33	0.40
P/E	33.95	18.09	13.93	11.69
P/B	1.76	1.57	1.41	1.26
EV/EBITDA	10.96	11.72	8.71	6.63

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
流动资产	5395	5346	6561	7998	营业收入	6000	6732	7711	8774
现金	2468	2285	3162	4225	营业成本	2442	2642	3008	3398
应收账款	953	1024	1182	1350	营业税金及附加	75	84	96	109
其他应收款	59	80	88	100	销售费用	2062	2504	2788	3150
预付账款	70	61	72	83	管理费用	520	571	655	748
存货	1128	1178	1339	1523	财务费用	-14	-65	-115	-178
其他流动资产	717	717	717	717	资产减值损失	-69	31	46	55
非流动资产	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	38	43	49
固定资产	2550	2645	2785	2958	营业利润	602	986	1278	1547
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
资产总计	10930	10994	12307	13838	利润总额	590	986	1278	1547
流动负债	2789	2074	2369	2675	所得税	130	206	260	322
短期借款	718	0	0	0	净利润	460	780	1018	1225
应付账款	594	563	664	754	少数股东损益	102	124	165	209
其他流动负债	1478	1511	1705	1921	归属母公司净利润	358	656	853	1015
非流动负债	817	817	817	817	EBITDA	993	859	1056	1225
长期借款	330	330	330	330	EPS (元)	0.14	0.26	0.33	0.40
其他非流动负债	487	487	487	487					
负债合计	3606	2891	3186	3492					
少数股东权益	410	534	699	908	主要财务比率				
股本	2570	2570	2570	2570	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	150	150	150	150	成长能力				
留存收益	4194	4851	5703	6719	营业收入	-8.6%	12.2%	14.5%	13.8%
归属母公司股东权益	6914	7570	8423	9438	营业利润	-76.2%	63.6%	29.7%	21.0%
负债和股东权益	10930	10994	12307	13838	归属于母公司净利	-82.2%	83.3%	29.9%	19.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	59.3%	60.8%	61.0%	61.3%
					净利率 (%)	6.0%	9.7%	11.1%	11.6%
					ROE (%)	5.2%	8.7%	10.1%	10.8%
					ROIC (%)	6.5%	6.6%	7.6%	8.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	33.0%	26.3%	25.9%	25.2%
					净负债比率 (%)	49.2%	35.7%	34.9%	33.7%
					流动比率	1.93	2.58	2.77	2.99
					速动比率	1.51	1.98	2.17	2.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.61	0.63	0.63
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.14	0.26	0.33	0.40
					每股经营现金流(薄)	0.45	0.27	0.39	0.45
					每股净资产	2.69	2.95	3.28	3.67
					估值比率				
					P/E	33.95	18.09	13.93	11.69
					P/B	1.76	1.57	1.41	1.26
					EV/EBITDA	10.96	11.72	8.71	6.63

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。