



康恩贝 (600572.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

聚焦主业策略明确,品牌建设成效显著

业绩简评

2024年4月19日,公司发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入67.3亿元,同比+12.2%;归母净利润5.9亿元,同比+65.2%;扣非归母净利润5.5亿元,同比+14.6%。

单季度看,公司2023年Q4实现收入15.5亿元,同比+2.4%;归母净利润-0.32亿元;扣非归母净利润0.43亿元,同比+7.7%。

经营分析

产品结构优化,中药大健康核心业务良性增长。2023年,公司中药大健康业务实现收入45.44亿元,同比+16.13%,占公司总营收比重为67.49%,同比提高2.28pct。分产品来看,2023年,公司全品类中药业务实现收入36.25亿元,同比+16.60%;特色化学药业务实现收入23.91亿元,同比+2.98%;特色健康消费品业务实现收入5.80亿元,同比+21.28%。

品牌建设成效显著,大品牌大品种继续放量。2023年公司销售过亿元品种系列共17个,同比增加2个。1亿元以上规模产品合计实现销售收入46.19亿元,同比+12.93%。2023年,全品类中药板块的核心产品“康恩贝”牌肠炎宁系列产品实现销售收入近13亿元,同比+28%;特色化学药板块的核心产品“金康速力”牌乙酰半胱氨酸泡腾片销售收入同比+16%;特色健康消费品板块的“康恩贝”牌健康食品实现销售收入5.7亿元,同比+23%。“金前列康”牌黄芪胶囊、“金康灵力”牌氢溴酸加兰他敏片等梯队产品增长良好。

聚焦主业,持续推动资源整合。2023年,公司以2.9亿元作价挂牌转让参股公司珍视明公司7.84%股权,助其加快发展和独立对接资本市场;加快对控股子公司全资化工作,完成对健康科技公司等4家下属子公司少数股权收购工作。此外,公司完成对2家公司低效土地房产处置,盘活资金6500余万元。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司持续聚焦主业后的发展前景,基于发展现状,我们下调24-25年利润预测,24-25年归母净利润原预测值为7.31/8.40亿元,现预计2024-2026年归母净利润分别为6.78/7.65/8.49亿元,分别同比增长15%/13%/11%,EPS分别为0.26/0.30/0.33元,现价对应PE分别为19/17/15倍,维持“增持”评级。

风险提示

一季度高基数风险、行业监管政策力度加强风险、公司产品成本提高风险、产品销售不及预期风险、股权质押风险等。

医药组

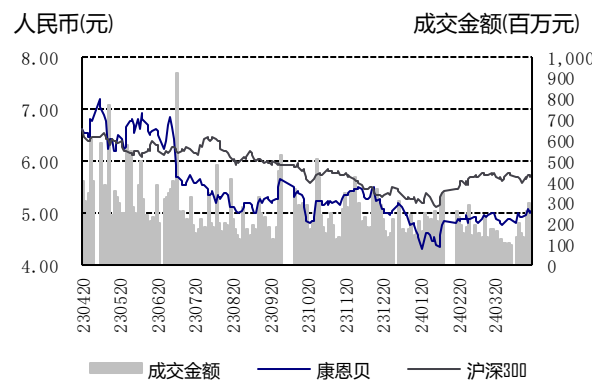
分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):5.04元

相关报告:

1.《康恩贝公司深度研究:混改提质增效,重点品种增长态势良好》,2024.4.8



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,000	6,733	7,599	8,560	9,422
营业收入增长率	-2.45%	12.20%	12.87%	12.64%	10.08%
归母净利润(百万元)	358	592	678	765	849
归母净利润增长率	-82.18%	65.20%	14.53%	12.93%	10.94%
摊薄每股收益(元)	0.139	0.230	0.264	0.298	0.330
每股经营性现金流净额	0.45	0.35	0.27	0.42	0.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.18%	8.40%	9.40%	10.26%	10.90%
P/E	36.17	21.90	19.12	16.93	15.26
P/B	1.87	1.84	1.80	1.74	1.66

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	6,151	6,000	6,733	7,599	8,560	9,422	货币资金	2,487	2,468	2,570	2,361	2,404	2,563	
增长率	-2.4%	12.2%	12.9%	12.6%	10.1%		应收款项	1,612	1,697	1,794	2,030	2,240	2,414	
主营业务成本	-2,190	-2,442	-2,796	-3,237	-3,694	-4,102	存货	923	1,128	1,333	1,336	1,471	1,568	
%销售收入	35.6%	40.7%	41.5%	42.6%	43.2%	43.5%	其他流动资产	89	103	78	102	111	119	
毛利	3,961	3,558	3,937	4,363	4,866	5,321	流动资产	5,111	5,395	5,775	5,828	6,226	6,664	
%销售收入	64.4%	59.3%	58.5%	57.4%	56.8%	56.5%	%总资产	47.4%	49.4%	51.4%	52.0%	53.0%	54.1%	
营业税金及附加	-78	-75	-85	-76	-86	-94	长期投资	1,879	1,633	1,727	1,727	1,727	1,727	
%销售收入	1.3%	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	3,192	3,212	3,045	3,054	3,189	3,293	
销售费用	-2,407	-2,062	-2,287	-2,572	-2,876	-3,138	%总资产	29.6%	29.4%	27.1%	27.3%	27.1%	26.8%	
%销售收入	39.1%	34.4%	34.0%	33.9%	33.6%	33.3%	无形资产	557	616	587	593	603	619	
管理费用	-517	-520	-546	-623	-698	-754	非流动资产	5,682	5,534	5,463	5,379	5,523	5,643	
%销售收入	8.4%	8.7%	8.1%	8.2%	8.2%	8.0%	%总资产	52.6%	50.6%	48.6%	48.0%	47.0%	45.9%	
研发费用	-197	-196	-298	-339	-368	-405	资产总计	10,793	10,930	11,238	11,207	11,749	12,307	
%销售收入	3.2%	3.3%	4.4%	4.5%	4.3%	4.3%	短期借款	1,475	863	730	685	649	557	
息税前利润 (EBIT)	762	706	722	753	839	930	应付款项	1,192	1,478	1,887	1,890	2,122	2,321	
%销售收入	12.4%	11.8%	10.7%	9.9%	9.8%	9.9%	其他流动负债	273	448	556	387	437	483	
财务费用	-59	14	19	26	28	34	流动负债	2,940	2,789	3,173	2,962	3,208	3,361	
%销售收入	1.0%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	10	330	305	235	185	150	
资产减值损失	-286	-69	-59	-38	-39	-41	其他长期负债	452	487	411	403	398	393	
公允价值变动收益	-637	-198	-135	0	0	0	负债	3,401	3,606	3,889	3,600	3,791	3,904	
投资收益	2,595	34	82	60	70	78	普通股股东权益	7,061	6,914	7,041	7,205	7,456	7,791	
%税前利润	103.4%	5.7%	10.7%	6.8%	7.1%	7.1%	其中：股本	2,570	2,570	2,570	2,570	2,570	2,570	
营业利润	2,518	602	788	890	998	1,106	未分配利润	3,850	3,580	3,640	3,804	4,055	4,390	
营业利润率	40.9%	10.0%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	少数股东权益	331	410	309	403	503	613	
营业外收支	-7	-12	-21	-10	-10	-10	负债股东权益合计	10,793	10,930	11,238	11,207	11,749	12,307	
税前利润	2,511	590	768	880	988	1,096	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	40.8%	9.8%	11.4%	11.6%	11.5%	11.6%	每股指标							
所得税	-391	-130	-93	-108	-122	-137	每股收益	0.782	0.139	0.230	0.264	0.298	0.330	
所得税率	15.6%	22.0%	12.1%	12.3%	12.4%	12.5%	每股净资产	2.747	2.690	2.740	2.803	2.901	3.031	
净利润	2,120	460	675	772	865	959	每股经营现金净流	0.346	0.450	0.350	0.272	0.418	0.474	
少数股东损益	110	102	83	94	100	110	每股股利	0.160	0.150	0.200	0.200	0.200	0.200	
归属于母公司的净利润	2,009	358	592	678	765	849	回报率							
净利率	32.7%	6.0%	8.8%	8.9%	8.9%	9.0%	净资产收益率	28.46%	5.18%	8.40%	9.40%	10.26%	10.90%	
							总资产收益率	18.62%	3.28%	5.26%	6.05%	6.51%	6.90%	
							投入资本收益率	7.01%	6.23%	7.33%	7.51%	8.12%	8.69%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	4.09%	-2.45%	12.20%	12.87%	12.64%	10.08%	
							EBIT增长率	20.52%	-7.33%	2.19%	4.26%	11.46%	10.85%	
							净利润增长率	343.24%	-82.18%	65.20%	14.53%	12.93%	10.94%	
							总资产增长率	16.32%	1.27%	2.82%	-0.28%	4.83%	4.75%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	49.6	53.7	55.9	57.0	55.0	53.0	
							存货周转天数	157.1	153.3	160.6	155.0	153.0	150.0	
							应付账款周转天数	53.0	68.9	84.5	80.0	78.0	76.0	
							固定资产周转天数	126.1	155.1	152.2	130.5	115.1	102.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-13.56%	-17.41%	-20.88%	-18.94%	-19.73%	-22.09%	
							EBIT利息保障倍数	12.8	-49.5	-38.7	-29.3	-30.3	-27.7	
							资产负债率	31.51%	32.99%	34.60%	32.12%	32.26%	31.72%	

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	7
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究