



康恩贝 (600572.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高基数影响逐步消化,看好下半年恢复增长 业绩简评

2024年8月23日,公司发布2024年半年报。1H24年公司实现收入34.48亿元,同比-8.4%;归母净利润3.82亿元,同比-25.95%;扣非归母净利润3.36亿元,同比-19.02%。

单季度看,2Q24公司实现收入16.24亿元,同比-0.6%;归母净利润1.66亿元,同比-28.37%;扣非归母净利润1.35亿元,同比-11.11%。

经营分析

同期高基数影响逐渐消化,环比表现良好。上年同期消化道用药及呼吸系统用药市场需求激增带来高基数,公司收入端同比有所下降,但环比去年下半年增长16.18%。其中,中药大健康核心业务实现收入22.41亿元,同比下降12.78%,但环比增长13.63%。高基数影响消化后,看好公司下半年实现恢复性增长。

继续推进大品牌大品种工程,新培育产品快速放量。1H24年公司大品牌大品种系列产品实现收入20.0亿元,占公司营收比重58%。虽然部分品种受高基数影响,收入同比有所下降,但新培育的梯队产品仍有良好销售表现,如“康恩贝”蛋白粉系列、“金康灵力”氨溴酸加兰他敏片收入同比增速较快。康恩贝”健康食品通过新品类拓展、新渠道布局等方式,销售收入超3亿元,增速同比超10%。中药材与中药饮片实现收入5.58亿元,同比增长41.03%,主要系大学饮片公司努力加大医院市场拓展,扩大销售区域,新增客户和存量客户市场均有较大增量。

盈利预测、估值与评级

公司持续聚焦主业,产品和业务结构不断优化,我们看好公司长期发展前景。基于发展现状,我们将24-26年公司收入预测由原来的75.99/85.60/94.22下调至70.58/78.77/87.42亿元,预计公司24-26年归母净利润分别为7.03/7.99/8.90亿元,分别同比增长19%/14%/11%,EPS分别为0.27/0.31/0.35元,现价对应PE分别为15/13/12倍,维持“增持”评级。

风险提示

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等。

医药组

分析师:袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):4.18元

相关报告:

- 《康恩贝公司点评:聚焦主业策略明确,品牌建设成效显著》,2024.4.21
- 《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	7,058	7,877	8,742
营业收入增长率	-2.45%	12.20%	4.83%	11.60%	10.98%
归母净利润(百万元)	358	592	703	799	890
归母净利润增长率	-82.18%	65.20%	18.91%	13.57%	11.34%
摊薄每股收益(元)	0.139	0.230	0.274	0.311	0.346
每股经营性现金流净额	0.45	0.35	0.29	0.42	0.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.18%	8.40%	9.73%	10.63%	11.27%
P/E	33.95	21.94	15.27	13.45	12.08
P/B	1.76	1.84	1.49	1.43	1.36

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	7,058	7,877	8,742	货币资金	2,487	2,468	2,570	2,171	2,186	2,352	
增长率	-2.4%	12.2%	4.8%	11.6%	11.0%	11.0%	应收款项	1,612	1,697	1,794	1,885	2,061	2,240	
主营业务成本	-2,190	-2,442	-2,796	-3,090	-3,486	-3,894	存货	923	1,128	1,333	1,275	1,388	1,488	
%销售收入	35.6%	40.7%	41.5%	43.8%	44.3%	44.5%	其他流动资产	89	103	78	99	107	115	
毛利	3,961	3,558	3,937	3,969	4,391	4,849	流动资产	5,111	5,395	5,775	5,430	5,742	6,195	
%销售收入	64.4%	59.3%	58.5%	56.2%	55.7%	55.5%	%总资产	47.4%	49.4%	51.4%	50.2%	51.0%	52.3%	
营业税金及附加	-78	-75	-85	-71	-79	-87	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	-2,266	-2,505	-2,763	%总资产	29.6%	29.4%	27.1%	28.3%	28.3%	27.8%	
%销售收入	39.1%	34.4%	34.0%	32.1%	31.8%	31.6%	无形资产	557	616	587	593	603	619	
管理费用	-517	-520	-546	-572	-630	-691	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%	8.1%	8.0%	7.9%	%总资产	52.6%	50.6%	48.6%	49.8%	49.0%	47.7%	
研发费用	-197	-196	-298	-314	-339	-376	资产总计	10,793	10,930	11,238	10,809	11,266	11,838	
%销售收入	3.2%	3.3%	4.4%	4.5%	4.3%	4.3%	短期借款	1,475	863	730	433	350	265	
息税前利润 (EBIT)	762	706	722	746	838	932	应付款项	1,192	1,478	1,887	1,768	1,963	2,163	
%销售收入	12.4%	11.8%	10.7%	10.6%	10.6%	10.7%	其他流动负债	273	448	556	366	411	457	
财务费用	-59	14	19	27	30	36	流动负债	2,940	2,789	3,173	2,567	2,724	2,885	
%销售收入	1.0%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	长期贷款	10	330	305	235	185	150	
资产减值损失	-286	-69	-59	-37	-36	-39	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	3,205	3,307	3,428	
投资收益	2,595	34	82	60	70	78	普通股股东权益	7,061	6,914	7,041	7,231	7,515	7,891	
%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	886	1,002	1,112	未分配利润	3,850	3,580	3,640	3,830	4,115	4,490	
营业利润率	40.9%	10.0%	11.7%	12.6%	12.7%	12.7%	少数股东权益	331	410	309	374	444	519	
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	10,809	11,266	11,838	
税前利润	2,511	590	768	876	992	1,102	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	40.8%	9.8%	11.4%	12.4%	12.6%	12.6%	每股指标							
所得税	-391	-130	-93	-108	-123	-138	每股收益	0.782	0.139	0.230	0.274	0.311	0.346	
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	2.813	2.924	3.070	
净利润	2,120	460	675	768	869	965	每股经营现金净流	0.346	0.450	0.350	0.295	0.422	0.471	
少数股东损益	110	102	83	65	70	75	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	703	799	890	回报率							
净利率	32.7%	6.0%	8.8%	10.0%	10.1%	10.2%	净资产收益率	28.46%	5.18%	8.40%	9.73%	10.63%	11.27%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	18.62%	3.28%	5.26%	6.51%	7.09%	7.51%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	7.01%	6.23%	7.33%	7.67%	8.39%	8.99%	
净利润	2,120	460	675	768	869	965	增长率							
少数股东损益	110	102	83	65	70	75	主营业务收入增长率	4.09%	-2.45%	12.20%	4.83%	11.60%	10.98%	
非现金支出	579	356	392	342	367	399	EBIT 增长率	20.52%	-7.33%	2.19%	3.38%	12.32%	11.20%	
非经营收益	-1,688	151	-37	46	-57	-74	净利润增长率	343.24%	-82.18%	65.20%	18.91%	13.57%	11.34%	
营运资金变动	-121	188	-131	-399	-93	-79	总资产增长率	16.32%	1.27%	2.82%	-3.82%	4.23%	5.08%	
经营活动现金净流	890	1,155	899	758	1,085	1,211	资产管理能力							
资本开支	-547	-128	-113	-310	-475	-475	应收账款周转天数	49.6	53.7	55.9	57.0	55.0	53.0	
投资	1,515	-168	-155	0	0	0	存货周转天数	157.1	153.3	160.6	155.0	153.0	150.0	
其他	133	84	-22	60	70	78	应付账款周转天数	53.0	68.9	84.5	80.0	78.0	76.0	
投资活动现金净流	1,100	-211	-289	-250	-405	-397	固定资产周转天数	126.1	155.1	152.2	140.5	125.1	110.8	
股权募资	0	2	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	-874	-296	45	-367	-133	-120	净负债/股东权益	-13.56%	-17.41%	-20.88%	-19.76%	-20.74%	-23.03%	
其他	-141	-630	-764	-539	-532	-528	EBIT 利息保障倍数	12.8	-49.5	-38.7	-27.9	-27.8	-25.7	
筹资活动现金净流	-1,015	-925	-719	-907	-665	-648	资产负债率	31.51%	32.99%	34.60%	29.65%	29.35%	28.96%	
现金净流量	975	29	-107	-399	16	166								

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	1	3	6	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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