

非金融公司|公司点评|康恩贝（600572）

短期业绩承压，期待下半年恢复



| 报告要点

公司披露 2024 年半年报，实现营收 34.48 亿元，同比下降 8.40%；归母净利润 3.82 亿元，同比下降 25.95%；扣非归母净利润 3.36 亿元，同比下降 19.02%；单 Q2 实现营收 16.24 亿元，同比下降 0.60%；归母净利润 1.66 亿元，同比下降 28.37%；扣非归母净利润 1.35 亿元，同比下降 11.11%。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

康恩贝(600572)

短期业绩承压，期待下半年恢复

行业：医药生物/中药 II
 投资评级：
 当前价格：4.18 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,570.04/2,563.30
 流通 A 股市值(百万元) 10,714.58
 每股净资产(元) 2.60
 资产负债率(%) 32.12
 一年内最高/最低(元) 5.75/4.07

股价相对走势



相关报告

- 《康恩贝(600572):业绩稳定增长,中药大健康业务加速发展》2024.04.22
- 《康恩贝(600572):业绩符合预期,中药大健康业务快速增长》2023.10.31



扫码查看更多

事件:

公司披露 2024 年半年报,实现营收 34.48 亿元,同比下降 8.40%;归母净利润 3.82 亿元,同比下降 25.95%;扣非归母净利润 3.36 亿元,同比下降 19.02%;单 Q2 实现营收 16.24 亿元,同比下降 0.60%;归母净利润 1.66 亿元,同比下降 28.37%;扣非归母净利润 1.35 亿元,同比下降 11.11%。

➤ 中成药短期销售承压,中药材与中药饮片表现亮眼

2024H1 公司全品类中药业务实现收入 17.16 亿元,同比下降 17.67%,其中,中成药收入 11.31 亿元,同比下降 32.10%,主要受中成药中“康恩贝”、“金笛”去年同期收入高基数影响,增速有所下行;中药材与中药饮片实现收入 5.58 亿元,同比增长 41.03%,主要为公司加大医院市场拓展,扩大销售区域,新增客户和存量客户市场均有较大增量。2024H1 公司特色类化药收入 13.50 亿元,同比增长 2.48%;其中化学药制剂收入 9.81 亿元,同比下降 2.30%,主要为乙酰半胱氨酸泡腾片和布洛芬颗粒等产品去年同期高基数影响;化学原料药实现收入 3.66 亿元,同比增长 16.91%。2024H1 公司特色健康消费品实现收入 3.16 亿元,同比增长 9.90%。

➤ 产品矩阵逐步拓展,大股东增持彰显发展信心

2024H1 公司投入研发费用 1.33 亿元,同比增长 43%。2024H1 公司获盐酸文拉法辛胶囊、他达拉非片等 4 个品规药品批件,新申报 1 项经典名方、4 项仿制药,产品矩阵逐步拓展。2024H1 公司打出大股东增持+公司回购+加大分红力度的“组合拳”,其中控股股东浙药集团增持金额 2.74 亿元,持股比例上升至 23.12%;公司回购金额 3 亿元,回购股份占总股本 2.47%;实施 2023 年度分红方案每 10 股派送现金红利 2 元(含税),占 2023 年归母净利润的 85.27%,彰显公司长期发展信心。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 70.11/77.71/86.30 亿元,同比增速分别为 4.13%/10.84%/11.05%,归母净利润分别为 7.07/8.05/9.05 亿元,同比增速分别为 19.60%/13.72%/12.46%,EPS 分别为 0.28/0.31/0.35 元/股,3 年 CAGR 为 15.22%。鉴于公司为中药 OTC 品牌龙头,建议持续关注。

风险提示: 行业政策变化风险、原材料价格及供应风险、与集采相关的系列风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6000	6733	7011	7771	8630
增长率(%)	-2.45%	12.20%	4.13%	10.84%	11.05%
EBITDA(百万元)	863	1082	1860	1973	2086
归母净利润(百万元)	358	592	707	805	905
增长率(%)	-82.18%	65.20%	19.60%	13.72%	12.46%
EPS(元/股)	0.14	0.23	0.28	0.31	0.35
市盈率(P/E)	30.0	18.2	15.2	13.4	11.9
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	13.4	11.2	4.9	4.1	3.4

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

1. 风险提示

(1) 行业政策变化风险。医药制造业是国家重点支持发展的战略性产业之一，相关行业政策及法律法规变化将直接影响行业的景气程度。近年来，随着医保改革、药品集中带量采购、药价治理等一系列政策措施的落地，医药行业正向高质量发展的新阶段转型。未来，伴随着行业整合及医保个账门诊统筹等改革措施的深化，零售终端将出现两极分化，品类结构也将随之发生变化。

(2) 原材料价格及供应风险。生产资料价格环比由涨转降，但物价温和回升趋势未变，尤其是部分中药材受产量下降、资本炒作、劳动力成本上升等多种因素影响，个别品种价格波动幅度可能较大，对公司原材料采购成本或存在一定影响。

(3) 与集采相关的系列风险。根据国家医保局于 2024 年 5 月发布的《关于加强区域协同做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》，国家将继续加大集采工作，并形成“全国联采”趋势，集采力度提质扩面，加之新批次国采将于下半年开展，公司产品如未中标或将对销售产生一定影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	2468	2570	2815	3862	4937					
应收账款+票据	1638	1756	1828	2027	2250					
预付账款	70	41	58	65	72					
存货	1128	1333	1391	1517	1657					
其他	92	75	110	122	136					
流动资产合计	5395	5775	6203	7592	9052					
长期股权投资	1416	1522	1539	1556	1574					
固定资产	2560	2812	2066	1314	555					
在建工程	662	238	199	159	119					
无形资产	391	355	245	134	23					
其他非流动资产	506	535	516	496	493					
非流动资产合计	5534	5463	4564	3659	2764					
资产总计	10930	11238	10767	11251	11815					
短期借款	718	648	0	0	0					
应付账款+票据	629	820	774	844	922					
其他	1442	1705	1729	1890	2069					
流动负债合计	2789	3173	2502	2734	2991					
长期带息负债	334	306	193	89	-3					
长期应付款	1	1	1	1	1					
其他	482	409	409	409	409					
非流动负债合计	817	716	603	500	408					
负债合计	3606	3889	3105	3234	3398					
少数股东权益	410	309	416	539	677					
股本	2570	2570	2570	2570	2570					
资本公积	150	210	210	210	210					
留存收益	4194	4261	4465	4698	4959					
股东权益合计	7324	7350	7662	8017	8417					
负债和股东权益总计	10930	11238	10767	11251	11815					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	460	675	815	927	1043					
折旧摊销	287	333	916	922	913					
财务费用	-14	-19	17	-5	-13					
存货减少(增加为“-”)	-204	-205	-58	-126	-140					
营运资金变动	183	-158	-204	-111	-127					
其它	444	272	73	142	155					
经营活动现金流	1155	899	1559	1749	1830					
资本支出	-259	-281	0	0	0					
长期投资	-168	-155	0	0	0					
其他	215	147	-33	-33	-33					
投资活动现金流	-211	-289	-33	-33	-33					
债权融资	-303	-98	-761	-103	-92					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-621	-621	-520	-567	-630					
筹资活动现金流	-925	-719	-1281	-670	-722					
现金净增加额	29	-107	245	1046	1076					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	6000	6733	7011	7771	8630					
营业成本	2442	2796	3067	3346	3653					
营业税金及附加	75	85	88	98	108					
营业费用	2062	2287	2208	2448	2718					
管理费用	716	844	736	855	992					
财务费用	-14	-19	17	-5	-13					
资产减值损失	-69	-58	-60	-67	-74					
公允价值变动收益	-198	-135	-100	-100	-100					
投资净收益	34	82	59	59	59					
其他	115	158	148	146	145					
营业利润	602	788	942	1069	1200					
营业外净收益	-12	-21	-14	-14	-14					
利润总额	590	768	928	1055	1186					
所得税	130	93	112	128	144					
净利润	460	675	815	927	1043					
少数股东损益	102	83	108	123	138					
归属于母公司净利润	358	592	707	805	905					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-2.45%	12.20%	4.13%	10.84%	11.05%
EBIT	-77.60%	30.10%	26.10%	11.19%	11.71%
EBITDA	-69.87%	25.45%	71.91%	6.04%	5.76%
归属于母公司净利润	-82.18%	65.20%	19.60%	13.72%	12.46%
获利能力					
毛利率	59.30%	58.48%	56.26%	56.95%	57.67%
净利率	7.67%	10.02%	11.63%	11.93%	12.08%
ROE	5.18%	8.40%	9.76%	10.76%	11.69%
ROIC	8.88%	9.93%	14.59%	18.03%	22.95%
偿债能力					
资产负债率	32.99%	34.60%	28.84%	28.74%	28.76%
流动比率	1.9	1.8	2.5	2.8	3.0
速动比率	1.5	1.4	1.9	2.2	2.4
营运能力					
应收账款周转率	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
存货周转率	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
每股经营现金流	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7
每股净资产	2.7	2.7	2.8	2.9	3.0
估值比率					
市盈率	30.0	18.2	15.2	13.4	11.9
市净率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	13.4	11.2	4.9	4.1	3.4
EV/EBIT	20.0	16.2	9.6	7.7	6.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易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而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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼