

渠道拓展助业绩提升，运动营养行业空间大

——康比特（833429.BJ）中报点评

2024年08月29日

- 事件：**近日，公司发布2024年半年报。今年上半年，公司实现营业收入5.07亿元，同比增长35.62%；实现归母净利润0.47亿元，同比增长5.14%；报告期内，公司加权ROE为5.76%，每股收益为0.38元。
- 深耕运动营养食品，上半年营业收入同比增长35%：**2024上半年公司营收为5.07亿元，同比增长35.62%，主要系公司业务扩张，各销售平台及经销商收入明显增长。分产品看，运动营养食品/健康营养食品/受托加工业务/数字化体育科技服务分别实现营收3.37/1.24/0.21/0.12亿元，分别同比+87.36%/-13.03%/-12.03%/-2.90%，各项业务占营业收入比例分别为66.54%/24.48%/4.11%/2.46%。上半年，公司聚焦核心爆品市场，坚决执行更强渠道策略；在产品上，公司蛋白增肌类产品/能量胶产品营收同比+117.08%/+71.88%；在渠道上，公司在天猫等电商平台全面提升，抖音作为重点突破，持续扎根实体健身市场，借势CBBA赛事等营销资源并加强对经销商团队的赋能。未来，公司将继续深化、升级品牌，拓展渠道广度和深度，因此展望全年，我们认为公司业绩有望持续稳定增长。
- 整体毛利率略有提升，数字化体育科技服务毛利率近59%：**2024上半年，公司的毛利率、净利率分别为41.51%和9.34%，分别+1.35/-2.72pct。毛利率提升的主要原因是高毛利率的运动营养食品类收入大幅增长。分产品看，上半年公司运动营养食品/健康营养食品/受托加工业务/数字化体育科技服务的毛利率分别为44.84%/32.52%/20.83%/58.55%。其中数字化体育科技服务产品毛利率提升13.05个百分点，主要系毛利率较高的技术服务收入占比提升所致。上半年，公司的销售费用变化较大，同比增长54.97%，主要因为公司在天猫等平台加大推广投入，广告和业务宣传费增加较多。未来，公司夯实“运动营养更高品质”品牌定位，坚定运动健身人群蛋白和能量两大核心需求，建立更强渠道，我们认为公司盈利能力仍有进一步提升空间。
- 产品持续创新，市场空间广阔：**2024上半年，公司研发费用为1753.58万元，同比+11.16%。公司创新研发CPT Pro专研配方，开发蛋白胶产品并升级蜂蜜柚子味能量胶，实现相关产品收入的大幅提升。随着政策不断加大对大健康产业的扶持力度，运动营养食品行业作为大健康产业的重要支柱逐渐被社会重视。运动营养食品在国内起步较晚，居民使用营养补充剂的意识和习惯尚未完全建立，产品的普及率和人均消费水平较低，未来的市场上升空间较大。我们认为公司将受益于未来运动营养食品市场空间的不断扩大。
- 投资建议：**国内运动营养行业未来景气度较高，公司作为行业领头者，产品具有核心竞争力，同时布局线上线下销售渠道，未来业绩有望稳步增长。预计公司2024-2026年营收分别为10.12/12.02/14.22亿元；归母净利润分别为1.00/1.21/1.35亿元，对应EPS分别为0.80/0.97/1.08元/股，对应当前股价的PE分别为11.35/9.35/8.42倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济环境风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争风险。

康比特（833429.BJ）

推荐 维持评级

分析师

范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

市场数据

2024-08-29

股票代码	833429.BJ
A股收盘价(元)	9.11
上证指数	2837.43
总股本(万股)	12,450.00
实际流通A股(万股)	8,015.75
流通A股市值(亿元)	7.30

相对北证50表现图

2024-08-29



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值
- 【银河北交所】首次覆盖_康比特_产品不断创新发展，深耕运动营养行业蓝海

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入合计 (亿元)	8.43	10.12	12.02	14.22
YOY	32.78%	20.02%	18.77%	18.30%
归母净利润合计 (亿元)	0.88	1.00	1.21	1.35
YOY	52.92%	13.43%	21.44%	11.07%
EPS (元)	0.71	0.80	0.97	1.08
PE (倍)	12.87	11.35	9.35	8.42

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	654.96	744.77	895.51	1051.86
现金	406.57	465.01	583.41	712.73
应收账款	58.05	84.33	100.17	118.50
其它应收款	3.70	5.62	10.02	3.95
预付账款	8.35	8.41	9.94	11.93
存货	177.54	183.64	197.22	213.00
其他	0.75	-2.25	-5.25	-8.25
非流动资产	414.00	401.56	384.78	370.37
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	318.29	306.02	293.23	280.83
无形资产	27.90	28.60	29.30	30.00
其他	67.82	66.94	62.24	59.54
资产总计	1068.96	1146.33	1280.29	1422.23
流动负债	239.24	217.15	236.64	250.68
短期借款	0.00	20.00	30.00	35.00
应付账款	70.83	66.78	59.17	47.33
其他	168.41	130.37	147.48	168.34
非流动负债	32.01	31.16	23.16	15.16
长期借款	18.50	8.50	3.50	0.50
其他	13.51	22.66	19.66	14.66
负债合计	271.25	248.30	259.80	265.83
少数股东权益	-0.20	-0.10	0.02	0.16
归属母公司股东权益	797.91	898.12	1020.47	1156.24
负债和股东权益	1068.96	1146.33	1280.29	1422.23

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148.21	131.02	159.79	176.34
净利润	88.15	100.03	121.46	134.91
折旧摊销	29.46	19.58	20.08	19.70
财务费用	5.04	1.37	2.29	2.58
投资损失	0.00	-1.01	-1.20	-2.84
营运资金变动	21.25	10.74	17.16	22.00
其它	4.31	0.32	0.00	0.00
投资活动现金流	-16.88	-46.43	-42.10	-42.46
资本支出	-16.88	-6.00	-3.00	-5.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-40.43	-39.10	-37.46
筹资活动现金流	-29.02	-26.15	-0.29	-5.58
短期借款	-19.73	20.00	10.00	5.00
长期借款	-17.50	-10.00	-5.00	-3.00
其他	8.21	-36.15	-5.29	-7.58
现金净增加额	102.31	58.44	118.40	129.31

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	843.22	1012.00	1202.00	1422.00
营业成本	505.13	601.00	710.00	852.00
营业税金及附加	8.01	8.60	10.22	12.09
营业费用	164.53	202.40	240.40	284.40
管理费用	45.72	50.60	60.10	71.10
财务费用	-0.52	0.96	1.83	1.99
资产减值损失	-2.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.01	1.20	2.84
营业利润	90.07	119.09	144.60	160.61
营业外收入	13.88	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.20	1.00	1.00	1.00
利润总额	103.76	119.09	144.60	160.61
所得税	15.61	19.05	23.14	25.70
净利润	88.15	100.03	121.46	134.91
少数股东损益	0.04	0.10	0.12	0.13
归属母公司净利润	88.10	99.93	121.34	134.77
EBITDA	119.01	139.63	166.51	182.30
EPS(元)	0.71	0.80	0.97	1.08

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	32.78%	20.02%	18.77%	18.30%
营业利润增速	38.50%	32.21%	21.42%	11.07%
归属母公司净利润增	52.92%	13.43%	21.42%	11.07%
毛利率	40.09%	40.61%	40.93%	40.08%
净利率	10.45%	9.87%	10.10%	9.48%
ROE	11.04%	11.13%	11.89%	11.66%
ROIC	8.42%	10.29%	11.14%	11.04%
资产负债率	25.38%	21.66%	20.29%	18.69%
净负债比率	-37.66%	-42.66%	-48.95%	-54.64%
流动比率	2.74	3.43	3.78	4.20
速动比率	1.96	2.56	2.93	3.33
总资产周转率	0.82	0.91	0.99	1.05
应收账款周转率	13.13	14.22	13.03	13.01
应付账款周转率	6.73	8.73	11.27	16.00
每股收益	0.71	0.80	0.97	1.08
每股经营现金	1.19	1.05	1.28	1.42
每股净资产	6.41	7.21	8.20	9.29
P/E	12.87	11.35	9.35	8.42
P/B	1.42	1.26	1.11	0.98
EV/EBITDA	12.00	4.64	3.19	2.19
P/S	1.35	1.12	0.94	0.80

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn