

康比特 (920429.BJ)

2025 年 11 月 15 日

积极建设固安二期项目，三季度备货双十一与军需品

——北交所信息更新

投资评级：增持（下调）

日期	2025/11/14
当前股价(元)	17.70
一年最高最低(元)	34.00/13.90
总市值(亿元)	22.04
流通市值(亿元)	20.05
总股本(亿股)	1.25
流通股本(亿股)	1.13
近 3 个月换手率(%)	154.3

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2025Q1-Q3：营收 8.06 亿元，同比+4%；归母净利润 1460 万元，同比下滑 78%

公司发布 2025 年三季报：2025Q1-Q3，公司营收 8.06 亿元，同比增长 4.16%；归母净利润 1459.93 万元，同比下滑 77.73%。由于分离乳清蛋白、浓缩乳清蛋白受国际市场供需影响价格持续上涨并维持高位，我们下调2025-2027年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.67/0.74/0.96（原 0.78/1.05/1.42）亿元，对应 EPS 分别为 0.54/0.59/0.77 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 32.8/29.9/22.9 倍，下调为“增持”评级。

● 积极建设固安二期项目，备货双十一与军需品

公司积极投入固安二期建设，截至 2025 年 9 月 30 日，公司在建工程 9936.79 万元，相对于 2024 年 12 月 31 日，增长 336.35%。此外，公司在前三季度积极备货双十一与军需品，截至 9 月 30 日，存货 3.19 亿元，较于 2024 年 12 月 31 日增长 36.40%。2025 年 11 月 2 日，北京马拉松再次如约而至，康比特连续八届作为北马赛事支持商，从产品迭代到服务创新，与跑者、赛事共同成长，持续输出品牌专业价值。

● 预计到 2026 年，全球运动营养食品行业市场规模将达到 251.91 亿美元

2025 年 4 月 9 日，商务部、国家卫生健康委等 12 部门联合印发了《促进健康消费专项行动方案》，提出了“提升健康饮食消费水平”、“优化特殊食品市场供给”、“丰富健身运动消费场景”和“大力发展体育旅游产业”等 10 个方面的重点任务，以促进健康消费。根据公司 2025 年半年报引用欧睿国际数据显示，全球运动营养市场规模由 2017 年的 163.14 亿美元增长到 2022 年的 185.6 亿美元，预计到 2026 年，全球运动营养食品行业市场规模将达到 251.91 亿美元。国内运动健身人群数量增长迅猛，体育科技面向的服务群体基数庞大。根据灼识咨询环 CIC 世报告，预计至 2027 年将达到 4.64 亿。未来数年内，针对运动健身人群的服务市场，将保持巨大的增长潜力，运用数字化、智能化等现代科技手段为体育运动赋能，日益成为趋势。

● 风险提示：市场情况变化风险、原材料价格波动风险、外汇汇率波动风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	843	1,040	1,189	1,463	1,764
YOY(%)	32.8	23.3	14.3	23.1	20.6
归母净利润(百万元)	88	89	67	74	96
YOY(%)	52.9	1.4	-24.8	9.6	30.7
毛利率(%)	40.1	39.4	35.1	36.0	36.3
净利率(%)	10.4	8.6	5.7	5.0	5.5
ROE(%)	11.0	10.4	7.5	7.8	9.5
EPS(摊薄/元)	0.71	0.72	0.54	0.59	0.77
P/E(倍)	25.0	24.7	32.8	29.9	22.9
P/B(倍)	2.8	2.6	2.5	2.3	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《原料蛋白价格波动致毛利率承压，专利配方加强技术壁垒—北交所信息更新》-2025.8.21

《能量胶、乳清蛋白爆品创新+470 场赛事赋能打开健身市场新空间—北交所信息更新》-2025.4.24

《能量胶等爆品增长较快，2024 年扣非净利润同比+15%—北交所信息更新》-2025.3.13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	655	761	723	819	793
现金	407	450	357	439	353
应收票据及应收账款	58	61	98	97	110
其他应收款	4	3	12	8	13
预付账款	8	7	20	13	24
存货	178	234	234	259	289
其他流动资产	1	5	4	3	4
非流动资产	414	419	458	558	663
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	318	310	361	469	582
无形资产	28	29	27	25	24
其他非流动资产	68	79	70	63	58
资产总计	1069	1180	1180	1377	1456
流动负债	239	312	274	418	425
短期借款	0	52	66	178	144
应付票据及应付账款	71	172	124	162	181
其他流动负债	168	87	84	78	100
非流动负债	32	9	12	17	20
长期借款	19	0	3	8	11
其他非流动负债	14	9	9	9	9
负债合计	271	321	286	435	445
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	0
股本	125	125	125	125	125
资本公积	277	278	278	278	278
留存收益	400	464	513	563	629
归属母公司股东权益	798	859	895	942	1010
负债和股东权益	1069	1180	1180	1377	1456

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	148	132	3	125	118
净利润	88	89	67	74	96
折旧摊销	24	25	22	27	34
财务费用	-1	-1	1	8	9
投资损失	0	-1	-1	-0	-1
营运资金变动	20	18	-84	20	-17
其他经营现金流	17	2	-3	-3	-3
投资活动现金流	-17	-36	-60	-126	-138
资本支出	17	37	61	127	139
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	1	0	1
筹资活动现金流	-29	-62	-102	-29	-32
短期借款	-20	52	13	112	-33
长期借款	-18	-19	3	5	3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	1	0	0	0
其他筹资现金流	10	-96	-118	-146	-2
现金净增加额	102	34	-160	-30	-53

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	843	1040	1189	1463	1764
营业成本	505	630	771	936	1124
营业税金及附加	8	9	11	14	16
营业费用	165	223	235	293	346
管理费用	46	50	58	73	92
研发费用	34	33	39	60	72
财务费用	-1	-1	1	8	9
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	7	8	1	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	0	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	90	103	76	84	110
营业外收入	14	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	104	103	77	85	111
所得税	16	13	10	11	14
净利润	88	89	67	74	96
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	88	89	67	74	96
EBITDA	110	110	84	99	134
EPS(元)	0.71	0.72	0.54	0.59	0.77

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	32.8	23.3	14.3	23.1	20.6
营业利润(%)	38.5	14.4	-25.8	10.4	30.3
归属于母公司净利润(%)	52.9	1.4	-24.8	9.6	30.7
获利能力					
毛利率(%)	40.1	39.4	35.1	36.0	36.3
净利率(%)	10.4	8.6	5.7	5.0	5.5
ROE(%)	11.0	10.4	7.5	7.8	9.5
ROIC(%)	8.1	7.9	5.5	5.6	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	25.4	27.2	24.2	31.6	30.6
净负债比率(%)	-37.6	-43.2	-31.4	-26.0	-18.6
流动比率	2.7	2.4	2.6	2.0	1.9
速动比率	2.0	1.7	1.7	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	13.1	17.5	15.0	15.0	17.0
应付账款周转率	6.7	5.3	5.5	7.0	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.72	0.54	0.59	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.06	0.02	1.01	0.95
每股净资产(最新摊薄)	6.41	6.90	7.19	7.56	8.12
估值比率					
P/E	25.0	24.7	32.8	29.9	22.9
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	17.3	16.7	23.0	19.7	15.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn