

康比特 (920429.BJ)

2026年05月08日

强化蛋白粉优势，设立子品牌“珍膝”拓展骨骼健康领域

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）

日期	2026/5/7
当前股价(元)	12.22
一年最高最低(元)	34.00/11.90
总市值(亿元)	15.21
流通市值(亿元)	13.87
总股本(亿股)	1.24
流通股本(亿股)	1.14
近3个月换手率(%)	65.31

诸海滨（分析师）

 zhuhaibin@kysec.cn
 证书编号：S0790522080007

车欣航（分析师）

 chexinhang@kysec.cn
 证书编号：S0790525050001

● 2025年，公司营收11.59亿元，归母净利润3943万元

公司发布2025年的年度报告与2026年一季度报告，2025年，公司实现营收11.59亿元，同比增长11.40%；归母净利润3943.38万元，同比下滑55.85%；扣非归母净利润3718.07万元，同比下滑57.34%；毛利率32.84%，2024年为39.41%。2026Q1，公司实现营收1.51亿元，同比下滑22.14%；归母净利润亏损795.13万元，同比由盈转亏。考虑到公司受进口乳清蛋白采购价格大幅上涨影响毛利率短期承压，我们下调2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为0.49/0.86(原0.74/0.96)/1.40亿元，对应EPS分别为0.39/0.69/1.12元/股，对应当前股价的PE分别为31.3/17.8/10.9倍，看好公司能量胶、乳清蛋白增长潜力与健身健美、体重控制行业长期广阔空间，维持“增持”评级。

● 2025年，公司蛋白增肌、蛋白棒、军需业务收入增速较快

2025年，公司蛋白增肌产品收入6.98亿元，同比+28.42%，公司创新研发CPT Max™能量配方并完成CPT Pro®专利配方产品全线升级，强化爆品差异化优势；依托IWF等权威行业展会平台，联动健身赛事与俱乐部线下活动，扩大品牌曝光量。2025年，公司能量胶产品收入3,733万元，同比+2.69%，公司突出“新加速”产品品牌，优化基础版、7重版、黑胶版能量胶产品矩阵，扩大人群覆盖范围。体重控制方面，公司不断创新优化蛋白棒产品，开展口味与口感创新，满足用户减控体重需求，2025年蛋白棒收入626万元，同比+43.69%。骨骼健康方面，公司骨骼健康子品牌——珍膝正式发布，其旗下骨胶原蛋白片正式上市。军需方面，公司积极开展科研项目，军需业务收入2.10亿元，同比+58.69%。

● 公司“AI运动营养师”上线，2025年公司赞助450余场赛事

2025年，公司“AI运动营养师”智能应用小程序正式上线，接入人工智能大模型，完成智慧餐厅全面AI应用的落地。销售方面，康比特益生菌电解质粉入驻全国56家山姆会员商店。2025年，公司赞助厦门马拉松、武汉马拉松、兰州马拉松、北京马拉松、广州马拉松、天津马拉松、CBBA中国健身健美比赛等450余场赛事，为运动人群提供能量补给。

● 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

北交所研究团队

相关研究报告

《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》-2025.11.16

《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

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,040	1,159	1,303	1,534	1,871
YOY(%)	23.3	11.4	12.4	17.8	22.0
归母净利润(百万元)	89	39	49	86	140
YOY(%)	1.4	-55.8	23.1	76.2	63.3
毛利率(%)	39.4	32.8	34.2	36.1	38.7
净利率(%)	8.6	3.4	3.7	5.6	7.5
ROE(%)	10.4	4.6	5.4	8.8	12.8
EPS(摊薄/元)	0.72	0.32	0.39	0.69	1.12
P/E(倍)	17.0	38.6	31.3	17.8	10.9
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	761	744	756	826	888	营业收入	1040	1159	1303	1534	1871
现金	450	335	464	488	551	营业成本	630	778	857	980	1146
应收票据及应收账款	61	149	52	71	79	营业税金及附加	9	9	11	13	15
其他应收款	3	5	11	10	12	营业费用	223	240	274	322	393
预付账款	7	5	8	8	9	管理费用	50	48	63	77	94
存货	234	236	215	240	228	研发费用	33	31	39	48	71
其他流动资产	5	13	6	8	9	财务费用	-1	1	8	3	-2
非流动资产	419	483	491	511	549	资产减值损失	-1	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	5	1	2	1
固定资产	310	300	347	395	454	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	29	28	26	24	23	投资净收益	1	2	1	0	1
其他非流动资产	79	155	118	91	73	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1180	1227	1246	1337	1437	营业利润	103	50	55	98	160
流动负债	312	323	301	332	316	营业外收入	0	0	1	1	1
短期借款	52	40	40	40	40	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	172	202	171	206	176	利润总额	103	50	56	98	161
其他流动负债	87	82	91	87	101	所得税	13	10	7	13	21
非流动负债	9	50	43	35	29	净利润	89	39	49	86	140
长期借款	0	40	33	26	19	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	10	10	10	10	归属母公司净利润	89	39	49	86	140
负债合计	321	374	344	368	345	EBITDA	110	64	63	105	169
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	0	EPS(元)	0.72	0.32	0.39	0.69	1.12
股本	125	125	124	124	124	主要财务比率					
资本公积	278	278	278	278	278	成长能力					
留存收益	464	473	508	575	685	营业收入(%)	23.3	11.4	12.4	17.8	22.0
归属母公司股东权益	859	854	902	969	1092	营业利润(%)	14.4	-51.2	9.4	78.2	63.0
负债和股东权益	1180	1227	1246	1337	1437	归属于母公司净利润(%)	1.4	-55.8	23.1	76.2	63.3
						获利能力					
						毛利率(%)	39.4	32.8	34.2	36.1	38.7
						净利率(%)	8.6	3.4	3.7	5.6	7.5
						ROE(%)	10.4	4.6	5.4	8.8	12.8
						ROIC(%)	7.9	3.2	3.6	6.6	10.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.2	30.5	27.6	27.5	24.0
						净负债比率(%)	-43.2	-27.9	-41.7	-42.1	-43.7
						流动比率	2.4	2.3	2.5	2.5	2.8
						速动比率	1.7	1.5	1.7	1.7	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
						应收账款周转率	17.5	11.0	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.3	4.2	8.5	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.72	0.32	0.39	0.69	1.12
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.19	1.41	0.80	1.21
						每股净资产(最新摊薄)	6.90	6.86	7.25	7.79	8.77
						估值比率					
						P/E	17.0	38.6	31.3	17.8	10.9
						P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
						EV/EBITDA	10.5	19.9	18.3	10.6	6.2

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	132	24	175	99	150
净利润	89	39	49	86	140
折旧摊销	25	26	22	26	30
财务费用	-1	1	8	3	-2
投资损失	-1	-2	-1	-0	-1
营运资金变动	18	-54	100	-11	-12
其他经营现金流	2	13	-3	-4	-4
投资活动现金流	-36	-97	-29	-46	-67
资本支出	37	98	29	47	68
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	2	1	0	1
筹资活动现金流	-62	-33	-18	-28	-21
短期借款	52	-13	0	0	0
长期借款	-19	40	-8	-7	-7
普通股增加	0	0	-0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-96	-61	-11	-21	-14
现金净增加额	34	-106	128	25	63

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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