

康比特 (833429.BJ)
运动营养科技龙头，发力军需食品和健身跑步人群

2024年01月08日

——北交所首次覆盖报告
投资评级：买入（首次）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2024/1/8
当前股价(元)	11.97
一年最高最低(元)	14.48/6.26
总市值(亿元)	14.90
流通市值(亿元)	5.95
总股本(亿股)	1.25
流通股本(亿股)	0.50
近3个月换手率(%)	351.78

北交所研究团队
● 深耕体育科技领域，打造爆品乳清蛋白，2023年Q1-Q3营收同比增长31.37%

康比特致力于为竞技运动人群、大众健身健康人群、军需人群提供运动营养、健康营养食品及科学化、智能化运动健身解决方案。核心产品与服务分为4大类：运动营养产品、健康营养食品、数字化体育科技服务、受托加工业务。运动营养食品收入占比最高，超过6成。2022年的营收达6.35亿元，2021年-2023年Q1-Q3同比增长率在30%上下。考虑到康比特近年研发属性突出，募投项目增强生产能力，产品种类愈发丰富，扩大产品市场覆盖范围，提升市场占有率和盈利能力，品牌知名度、美誉度和消费者粘性构筑更深的技术壁垒，从而推动业绩增长。我们预计2023年-2025年的归母净利润为0.78/0.93/1.13亿元，EPS为0.63/0.75/0.91元/股，对应当前股价PE为21.7/18.2/14.9倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 中国运动营养行业渗透率低，发展快，数字智能化服务为未来趋势

我国运动营养食品行业起步晚于美洲与欧洲市场，如今的渗透率仍然低于美国等发达国家，有较大提升空间。受到政策支持体育强国与大健康产业的促进与后疫情时代和社会经济水平提升的影响，大众对于健身的关注度持续提高，运动营养行业市场呈现快速发展态势，预计增速高于全球平均值5%。由于发展背景差异，我国运动营养食品行业具有线上销售为主、市场集中度高、本土企业为主的特点。未来发展趋势上，产品功能细分发展、行业集中度进一步提高、跨界融合其他大健康学科与整体服务于产品的数字化智能化是运动营养行业未来发展方向。

● 康比特具有客户渠道优势，北京市专精特新企业，获自主知识产权220项

康比特重视产品的研发及技术创新，研发投入金额逐年增加，开发相应生产技术，提升生产工艺水平，在可比公司中研发投入位列第一。2004年以来，参与20多项运动营养研发课题，截至2022年已获专利权163项；为百余支国家运动队提供运动营养食品、科研攻关及科技服务；为多支军队客户供应军用食品。2016-2017、2019-2020国家队集采中公司入围产品品类数量达27%，位居第一。

● 风险提示：乳清蛋白等原材料进口风险、线上销售风险、行业政策风险等。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	490	635	817	993	1,153
YOY(%)	37.2	29.7	28.6	21.6	16.1
归母净利润(百万元)	45	58	78	93	113
YOY(%)	172.4	26.9	35.3	19.5	21.8
毛利率(%)	42.9	43.1	42.6	42.2	42.8
净利率(%)	9.3	9.1	9.5	9.4	9.8
ROE(%)	8.1	7.8	9.9	10.8	11.9
EPS(摊薄/元)	0.36	0.46	0.63	0.75	0.91
P/E(倍)	37.3	29.4	21.7	18.2	14.9
P/B(倍)	3.1	2.3	2.1	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目录

1、 公司：深耕创新型体育科技，2023 年前三季度净利润+45%.....	5
1.1、 产品梳理：运动营养食品营收占比 64%，军需食品营收提升较快.....	5
1.1.1、 运动营养食品：特征营养素类+运动项目类，2022 年营收同比增加 28%.....	5
1.1.2、 健康营养食品：2023H1 营收同比+106%，2022H1 军需食品占比提升至 74%.....	7
1.1.3、 数字化体育科技服务：2023 年 H1 营收同比提升 65.20%，毛利率 45.50%.....	9
1.1.4、 受托加工业务：客户主要包括幸福能量、青岛菲比，来料加工毛利率较高.....	10
1.2、 发展历程：专注运动营养研发制造，入围国家体育总局国家队集采.....	12
1.3、 商业模式：进口原材料乳清蛋白，产线分为粉剂、液体、压缩饼干.....	15
1.4、 财务情况：2023 年三季度营收增长 31.37%，2022 年毛利率 43.13%.....	19
2、 行业：运动营养行业空间广阔，数字智能服务为未来趋势.....	22
2.1、 概念解析：我国运动营养食品行业起步晚，呈现快速发展态势.....	22
2.2、 产业现状：行业服务范围扩大，中外行业特点不同.....	23
2.3、 市场空间：政策支持体育强国，运动营养食品市场空间广阔.....	24
2.4、 发展趋势：功能细分化，行业集中化，跨界融合与数字智能化.....	27
2.5、 行业壁垒：资质、营销、规模化、研发与品控、技术构成六大壁垒.....	28
2.6、 竞争格局：完全市场化竞争行业，康比特毛利率与研发优势明显.....	29
3、 亮点探寻：北京市专精特新企业，获自主知识产权 220 项.....	33
3.1、 研发与技术优势：研发投入稳定增加，获专利权 163 项.....	33
3.2、 品牌优势：国家队集采目录入围数第一，北京市专精特新企业.....	36
3.3、 募投项目：运动营养食品生产基地建设，加大品牌推广力度.....	37
4、 估值对比：可比公司 PE TTM 均值 37X.....	38
5、 风险提示.....	38
附：财务预测摘要.....	39

图表目录

图 1： 2022 年运动营养食品营收占比 63.51%.....	5
图 2： 运动、健康营养食品三年营收 CAGR 24%、25%.....	5
图 3： 运动营养食品分为特征营养素类、运动项目类.....	5
图 4： 康比特运动营养食品包括乳清蛋白粉、3D 左旋肉碱等.....	6
图 5： 2022 年运动营养食品营收为 4.03 亿元.....	6
图 6： 2022 年 H1 运动营养食品营收 63.91%为能量蛋白.....	6
图 7： 2023 年 H1 运动营养食品毛利率为 47.57%.....	7
图 8： 健康营养食品主要分为健康食品和军需食品两个大类.....	7
图 9： 2023 年 H1 健康营养食品营收同比增加 106.18%.....	8
图 10： 2022 年 H1 军需食品营收占比提升至 74.08%.....	8
图 11： 健康食品 2021 年营收规模 3,753.02 万元（万元）.....	8
图 12： 2022 年 H1 军需食品营收 5126.44 万元（万元）.....	8
图 13： 2023 年 H1 健康营养食品的毛利率 32.69%.....	9
图 14： 公司开发了科学训练管理系统、智慧营养平台、智能健身平台等产品和服务体系.....	9
图 15： 数字化体育科技服务 2023 年 H1 营收同比提升 65.20%.....	10
图 16： 数字化体育科技服务 2023 年 H1 毛利率为 45.50%.....	10

图 17: 康比特代工各类固体棒、液体左旋肉碱、压片糖果等.....	11
图 18: 康比特 2022 年受托加工业务营收规模 5,939.60 万元.....	11
图 19: 2023 年 H1 受托加工业务毛利率 18.20%.....	12
图 20: 来料加工毛利率一般高于自采加工.....	12
图 21: 康比特成立于 2001 年, 2015 年新三板挂牌, 2022 年上市北交所.....	13
图 22: 北京惠力康信息咨询中心为公司第一大股东、控股股东.....	13
图 23: 2020-2022H1 粉剂类产能利用率高于 80%.....	16
图 24: 2021 年粉剂类销量为 2,884.10 吨.....	16
图 25: 液体类产能利用率高于 80%.....	16
图 26: 2021 年液体类销量为 763.76 千升.....	16
图 27: 棒类产销率高于 90%.....	17
图 28: 棒类销量有下滑趋势.....	17
图 29: 压缩饼干类 2022 年 H1 军需客户存货供货完成.....	17
图 30: 压缩饼干类 2022 年 H1 销售 936.79 千克.....	17
图 31: 2022 年 H1 线上渠道的营收占比 35.07%.....	18
图 32: 经销和线下直营为公司主要的销售渠道.....	18
图 33: 2023 年 Q1-Q3 营收规模 5.96 亿元, 增长 31.37%.....	19
图 34: 2022 年后主营收入都来自大陆地区.....	19
图 35: 华北、华东为康比特主要的收入来源地区.....	19
图 36: 2022 年第二季度营收占比 28.32%, 第四季度营收占比 28.54%.....	20
图 37: 2023 年前三季度归母净利润 6423.60 万元.....	20
图 38: 2023 年 Q1-Q3 毛利率 40.41%.....	20
图 39: 存量客户营业收入占比高, 新增客户毛利率低于存量客户毛利率 (万元、%).....	21
图 40: 2023 年前三季度期间费用率为 28.59%.....	21
图 41: 2023 年 Q1-Q3 销售费用率为 19.34%.....	22
图 42: 近年来, 康比特的研发费用逐渐增高.....	22
图 43: 国外运动营养食品发展起步较早, 发展速度较快.....	22
图 44: 2017 年, 中国的运动营养行业法律建设初步完成.....	23
图 45: 中国运动营养食品的销售以线上为主.....	24
图 46: 中国运动营养食品的市场集中度较高.....	24
图 47: 中国健身参与人群提升很快(万人).....	26
图 48: 后疫情时代, 更多人愈加重视自身的身体健康.....	26
图 49: 在体育方面有花销的人群样本占比 96%.....	26
图 50: 2026 年, 全球运动营养市场规模预计达到 228.57 亿美元.....	27
图 51: 中国运动营养食品产业虽然起步较晚, 但是发展迅速, 市场前景十分乐观.....	27
图 52: 运动营养食品行业营销渠道主要有线下和线上渠道.....	29
图 53: 康比特可比公司为西王食品、汤臣倍健、仙乐健康、金达威、东鹏饮料.....	30
图 54: 康比特 2023 年 Q1-Q3 营收同比增长率高于可比公司均值.....	31
图 55: 康比特 2023 年 Q1-Q3 归母净利润同比增长率高于可比公司均值.....	31
图 56: 康比特毛利率与可比公司平均值基本持平.....	32
图 57: 康比特研发费用率位列第一.....	32
图 58: 康比特拥有专利权 164 项.....	32
图 59: 期间费用与可比公司均值差异逐渐减小.....	33
图 60: 销售费用趋近可比公司平均值.....	33
图 61: 管理费用率趋近可比公司平均值.....	33

图 62: 财务费用率与可比公司平均水平基本一致.....	33
图 63: 截止 2022 年底康比特获得发明专利 101 项.....	34
表 1: 公司高管从事运动医学、生物领域多年.....	14
表 2: 康比特运动营养食品、军用食品获得多项荣誉.....	14
表 3: 康比特主要参与起草与制定多项行业、国家标准.....	14
表 4: 康比特所采购的原材料主要为乳清蛋白、左旋肉碱、低聚糖等.....	15
表 5: 线上线下相结合, 直营、经销相结合的销售服务模式.....	17
表 6: 对于不同特点的业务市场, 采取不同销售模式.....	18
表 7: “大健康”已上升为国家级战略.....	24
表 8: 近年来, 国家出台了多项政策促进发展全民健身.....	25
表 9: 近 3 年来, 先后参与 8 项国家体育总局等部门的运动营养研发课题.....	34
表 10: 康比特不断针对性开发相应的生产技术, 提升生产工艺水平.....	34
表 11: 截至 2022 年 11 月, 康比特有 16 个在研项目.....	35
表 12: 康比特近年国家队集采入围与产品销售情况.....	37
表 13: 康比特在运动营养食品行业积累了较强的品牌优势.....	37
表 14: 本次公开发行股票募集资金拟用于运动营养食品生产基地建设项目和品牌建设推广项目 (万元).....	37
表 15: 可比公司 PE TTM 均值为 37X.....	38

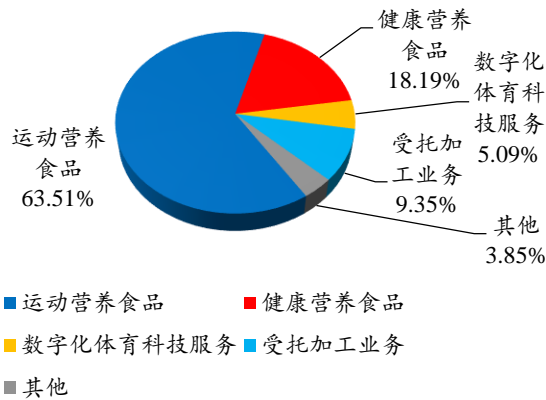
1、公司：深耕创新型体育科技，2023 年前三季度净利润+45%

1.1、产品梳理：运动营养食品营收占比 64%，军需食品营收提升较快

北京康比特体育科技股份有限公司是一家集运动营养、健康营养食品研发与制造、数字化体育科技服务为一体的创新型体育科技公司，自成立以来致力于为竞技运动人群、大众健身健康人群、军需人群提供运动营养、健康营养食品及科学化、智能化运动健身解决方案。

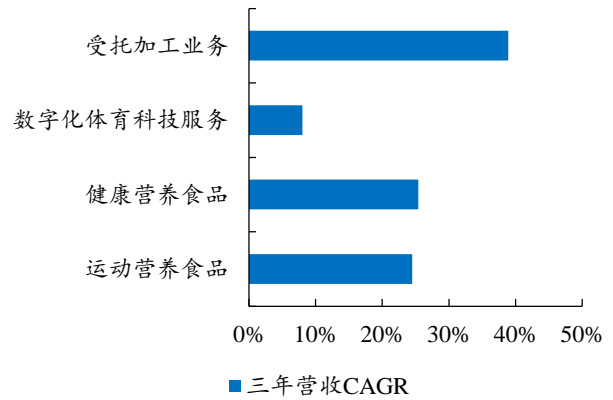
康比特的核心产品与服务分为 4 大类：运动营养产品、健康营养食品、数字化体育科技服务、受托加工业务。产品“高能补充能量运动营养粉”产品被国家体育总局指定为第 32 届东京奥运会允许使用的运动营养食品。

图1：2022 年运动营养食品营收占比 63.51%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：运动、健康营养食品三年营收 CAGR 24%、25%

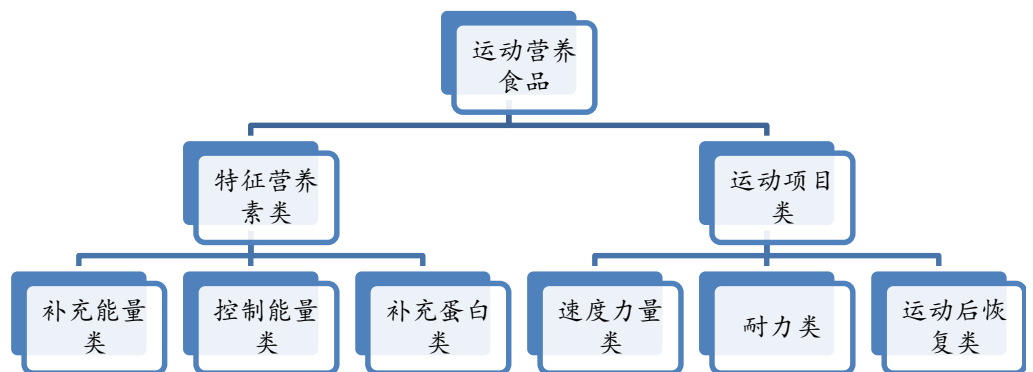


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.1、运动营养食品：特征营养素类+运动项目类，2022 年营收同比增加 28%

运动营养食品是为满足运动人群的生理代谢状态、运动能力及对某些营养成分的特殊需求而专门加工的食品。《食品安全国家标准运动营养食品通则》(GB 24154-2015) 将运动营养食品分为两大类：特征营养素类、运动项目类。

图3：运动营养食品分为特征营养素类、运动项目类



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

“特征营养素类”和“运动项目类”相关产品分别对应康比特的“能量蛋白类”和“运动功能类”产品。能量蛋白类的主要产品有针对竞技运动人群、健美健身人群、青少年运动人群、大众运动健康人群等适用各类人群的乳清蛋白类产品及3D左旋肉碱等。

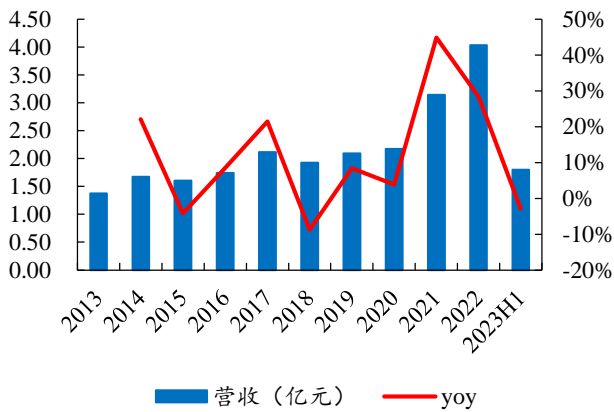
图4：康比特运动营养食品包括乳清蛋白粉、3D左旋肉碱等



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

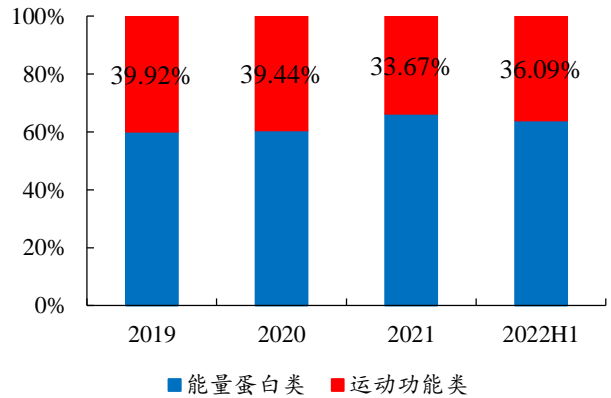
从营收来看，运动营养食品 2018-2022 年的营收保持上涨态势，2022 年营收规模首次突破 4 个亿，2023 年 H1 实现营收 1.80 亿元。2019 年-2022 年 H1 期间，两类占比变化较小，能量蛋白类营收占比在 60-67% 之间波动。

图5：2022 年运动营养食品营收为 4.03 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

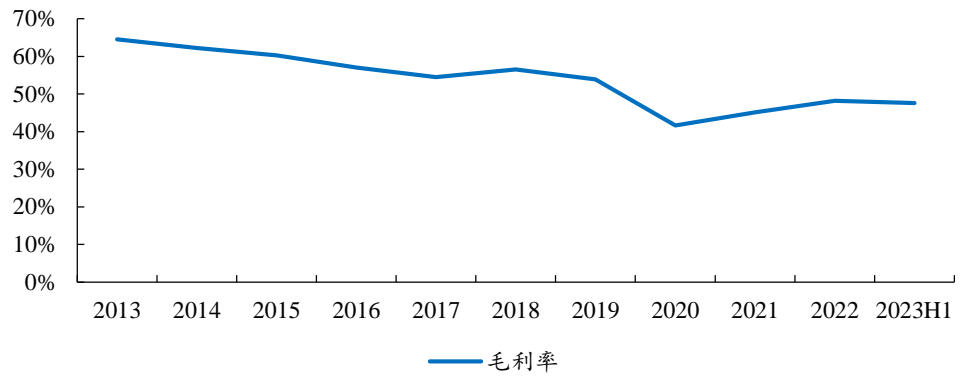
图6：2022 年 H1 运动营养食品营收 63.91% 为能量蛋白



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力上，2020 年运动营养食品毛利率有所下滑，此后回升，2023 年上半年的毛利率水平为 47.57%，与 2022 年水平基本持平。运动营养食品的 2020 年度毛利率同比下降 12.27 个百分点，主要原因是 2020 年初疫情影响了销售价格，运费首年计入主营业务成本核算、子公司固安康比特当年处于投产初期。2022 年上半年毛利率提升至 49.43%，主要是蛋白材料成本上升，康比特调高了能量蛋白类产品销售产品的单价引起的。

图7：2023年H1运动营养食品毛利率为47.57%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.2、健康营养食品：2023H1 营收同比+106%，2022H1 军需食品占比提升至 74%

健康营养食品具有一般食品的共性，原材料主要取自天然的动植物，经先进生产工艺，发挥其所含的成分功效，给人体补充营养的食品。

康比特的健康营养食品类产品主要分为健康食品和军需食品两个大类。其中健康食品是指满足大众人群健康营养需求的食品，主要包括棒类产品、固体饮料、压片糖果等；军需食品是指为满足部队作训官兵特定需求的食品，主要包括战斗口粮、特种作战食品、能量棒等。

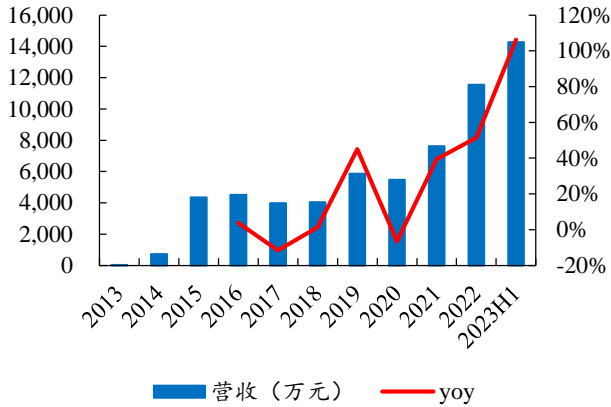
图8：健康营养食品主要分为健康食品和军需食品两个大类



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

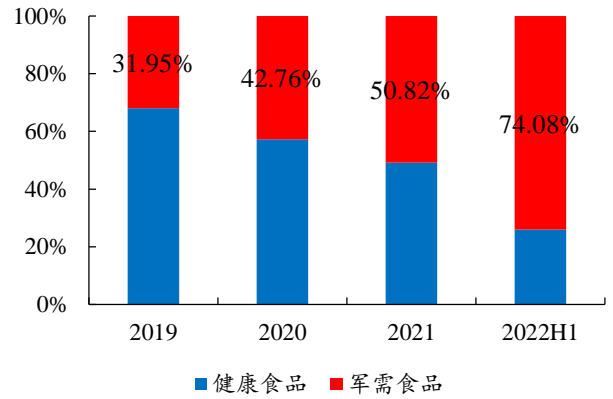
营收端来看，健康营养食品营收规模 2023 年 H1 达到 1.43 亿元，对比 2022 年同期营收 6,920.47 万元，增长率达到 106.18%。其中军需食品营收提升较快，军需食品营收占比由 2019 年的 31.95% 提升至 2022 年 H1 的 74.08%。

图9：2023年H1健康营养食品营收同比增加106.18%



数据来源：Wind、开源证券研究所

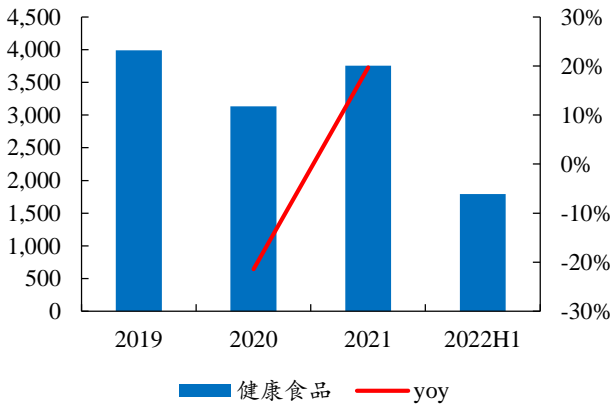
图10：2022年H1军需食品营收占比提升至74.08%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

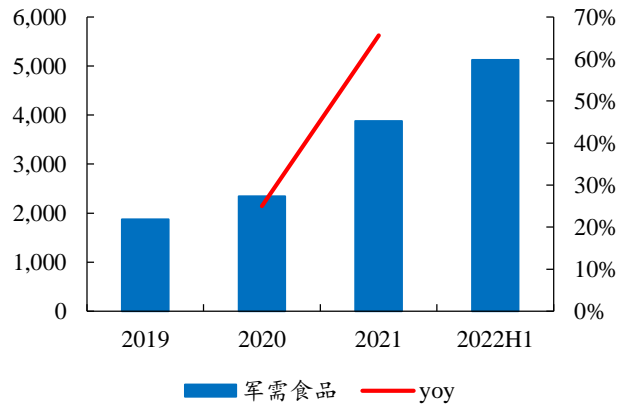
分项上，健康食品营收规模近三年在 3000-4000 万波动，2022 年 H1 实现营收 1,794.03 万元；军需产品营收增长较快，2022 年 H1 达到 5126.44 万元。超越 2021 年全年水平。

图11：健康食品 2021 年营收规模 3,753.02 万元（万元）



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图12：2022年H1军需食品营收5126.44万元（万元）

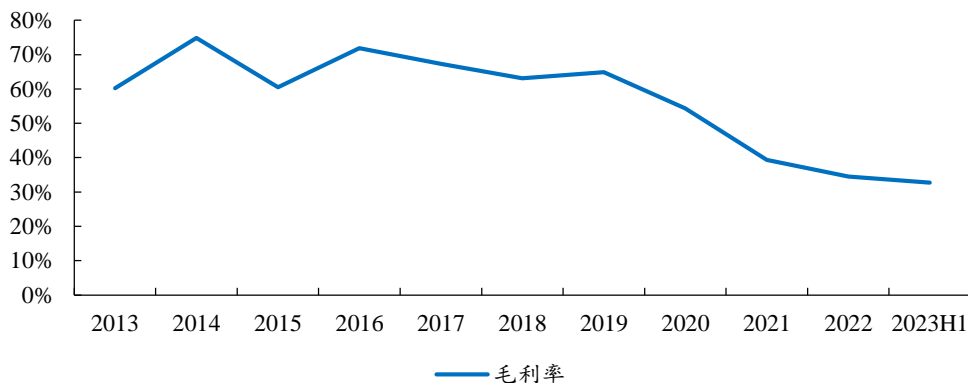


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力上，健康营养食品的毛利率缓慢下降，主要是因为军需食品的销售占比上升且毛利率持续下降：2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 H1 公司军需食品在健康营养食品中的销售占比分别为 31.95%、42.76%和 50.82%、74.08%，呈逐年上升趋势。

康比特的军需食品主要销售压缩饼干和特战食品等，2019-2021 年军需食品的毛利率分别为 53.08%、47.92%和 24.87%，持续下降，因为 2020 年和 2021 年度公司军需产品中标的压缩饼干类产品增加，市场竞争较为激烈，销售毛利率较低。

图13: 2023年H1健康营养食品的毛利率32.69%



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.1.3、数字化体育科技服务: 2023年H1营收同比提升65.20%, 毛利率45.50%

康比特的数字化体育科技服务是指为满足竞技运动人群的科学训练、大众健身与健康人群的科学健身需求提供的科学训练指导、营养咨询的软硬件系统产品和服务。

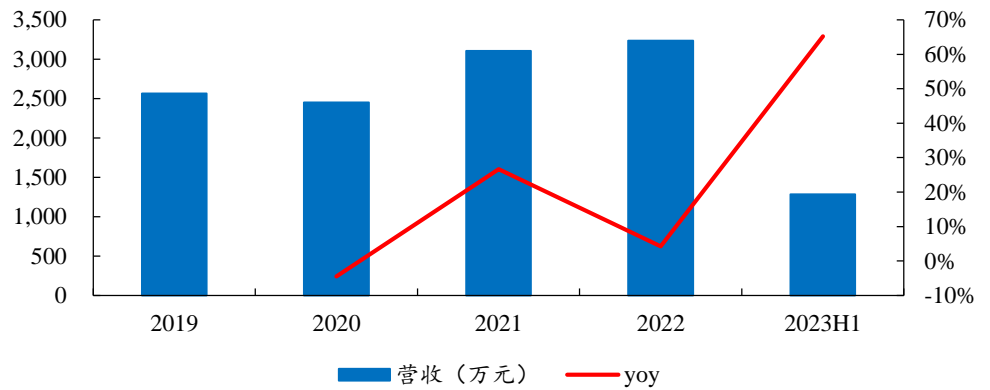
目前, 公司开发了科学训练管理系统、智慧营养平台、智能健身平台等产品和服务体系。同时, 公司作为全国体育运动领域中首家获批教育部“1+X项目”的企业, 不断为运动营养行业输送复合型专业人才。

图14: 公司开发了科学训练管理系统、智慧营养平台、智能健身平台等产品和服务体系



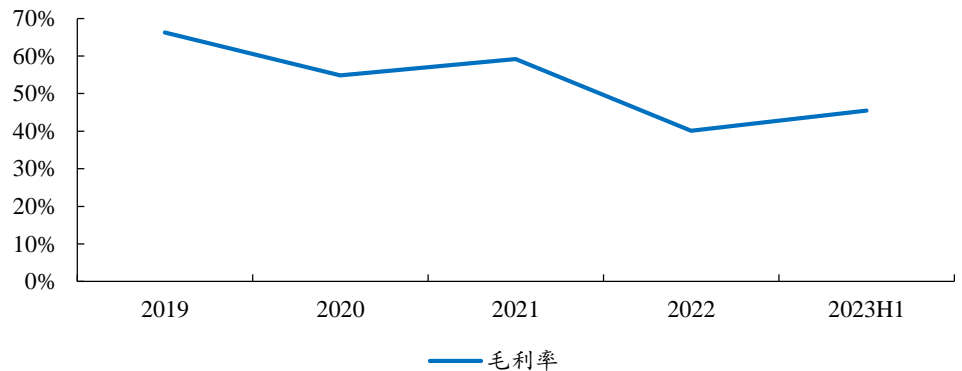
资料来源: 公司招股说明书

从营收端看, 数字化体育科技服务营收稳中有升, 2022年营收规模3,235.34万元, 2023年H1创造营收1,285万元, 同比提升65.20%。

图15：数字化体育科技服务 2023 年 H1 营收同比提升 65.20%


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力上，数字化体育科技服务毛利率有所波动。2020年，受疫情影响，有关的健康咨询、科学训练指导、体质监测等服务无法开展，因此毛利率较低的运动健身仪器设备销售占比较高，拖累整体毛利率。2022年H1公司数字化体育科技服务毛利率为46.81%，较2021年度下降12.36个百分点，主要由于毛利率较高的体育科学综合服务收入占比及毛利率有所下降。

图16：数字化体育科技服务 2023 年 H1 毛利率为 45.50%


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.4、受托加工业务：客户主要包括幸福能量、青岛菲比，来料加工毛利率较高

康比特的受托加工业务主要为代工各类固体棒、液体左旋肉碱、压片糖果等产品，客户主要包括幸福能量、青岛菲比等。

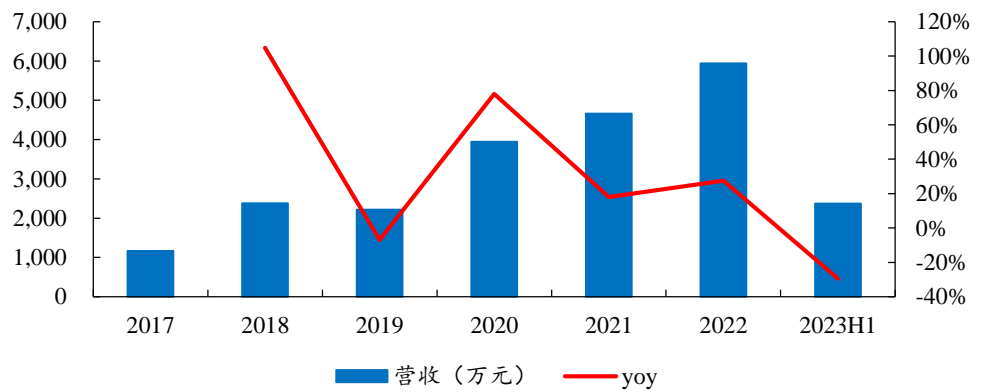
图17: 康比特代工各类固体棒、液体左旋肉碱、压片糖果等



资料来源: 公司招股说明书

营收规模上, 2022 年受托加工业务营收规模为 5,939.60 万元, 2023 年 H1 公司产能用于生产公司产品, 因此富余产能降低, 受托加工业务收入有所降低, 营收为 2,369.06 万元, 同比下降 29.45%。

图18: 康比特 2022 年受托加工业务营收规模 5,939.60 万元



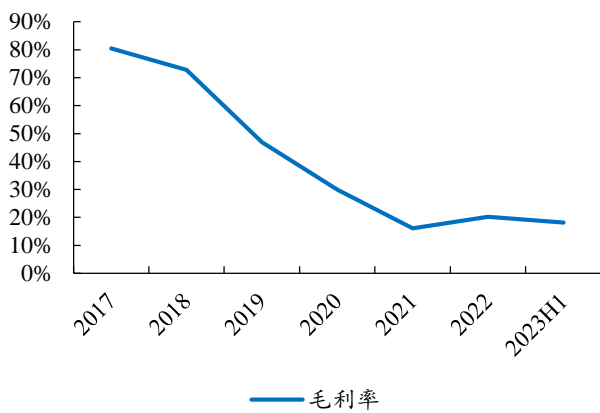
数据来源: Wind、开源证券研究所

康比特的受托加工业务可以分为来料加工、自采加工模式。一般而言, 自采加工模式因自采原料或辅料, 毛利率与仅收加工费的来料加工模式相比较低。

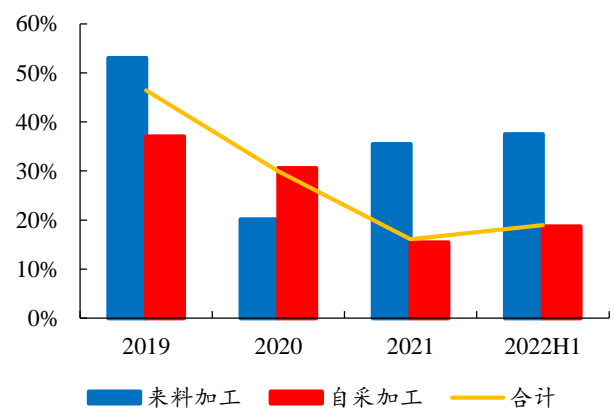
2019 至 2021 年, 公司受托加工业务的毛利率逐年下降, 主要是受到自采加工和来料加工业务规模和毛利率变动的综合影响。公司自采加工业务规模不断增加, 受托加工业务整体毛利率逐年下降。2023 年 H1 毛利率为 18.20%, 与 2022 年情况基本持平。

来料加工 2020 年毛利率下降较多且低于当年自采加工毛利率，主要由于 2020 年来料加工业务规模下降较大导致单位产品加工分摊制造费用等成本增加；2021 年和 2022 年 1-6 月来料加工毛利率有所增加，主要由于加工费单价提高。

自采加工 2020 年毛利率较下降主要由于 2020 年公司大力拓展自采加工类受托加工业务，部分让利给自采加工业务客户；2021 年毛利率较 2020 年进一步下降，主要由于 2021 年公司首次承接液体线代工业务，产品工艺的不断调整和加工产量较低使得其分摊的制造费用较高，因此 2021 年毛利率较低；2022 年 1-6 月，公司部分客户如和优良品等业务规模逐步提升，新客户保持较高的毛利率水平，同时青岛菲比的毛利率也有所提升，因此整体提升公司 2022 年 1-6 月自采加工模式毛利率水平。

图19：2023 年 H1 受托加工业务毛利率 18.20%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：来料加工毛利率一般高于自采加工


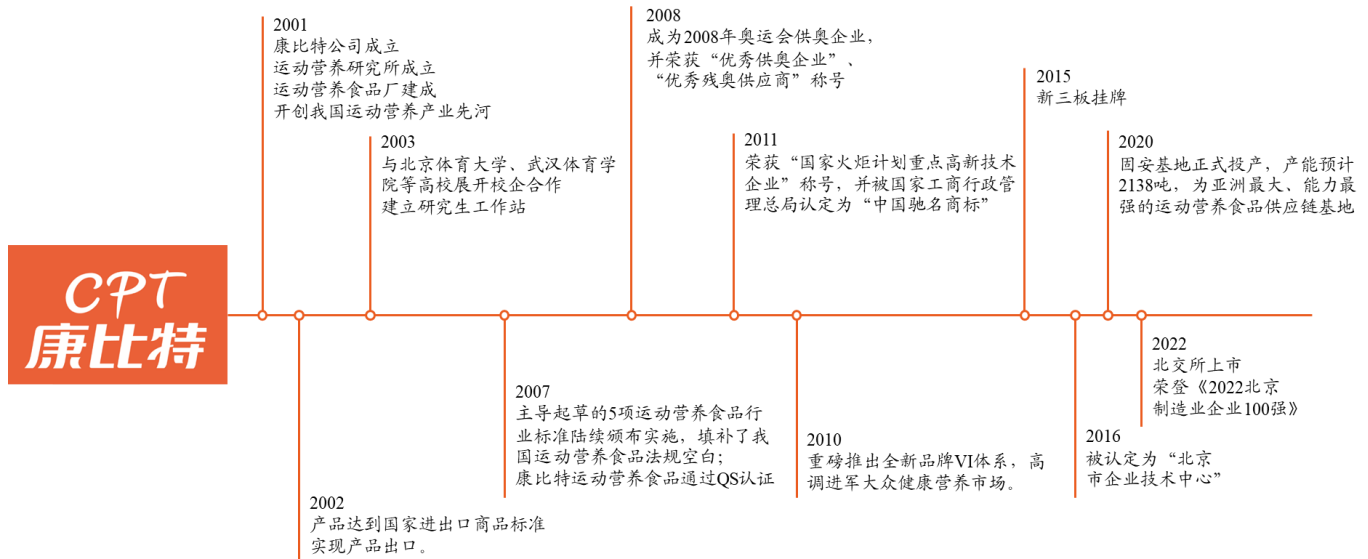
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.2、发展历程：专注运动营养研发制造，入围国家体育总局国家队集采

康比特成立于 2001 年，是一家集运动营养、健康营养食品研发与制造、数字化体育科技服务为一体的创新型体育科技公司。

作为中国运动营养食品行业主要推动者，康比特较早地将科学运动营养概念引入中国竞技体育领域，自成立以来，连续入围国家体育总局国家队集中采购营养食品目录，入围产品的品类、数量、销售额多年位居前列。

图21：康比特成立于2001年，2015年新三板挂牌，2022年上市北交所

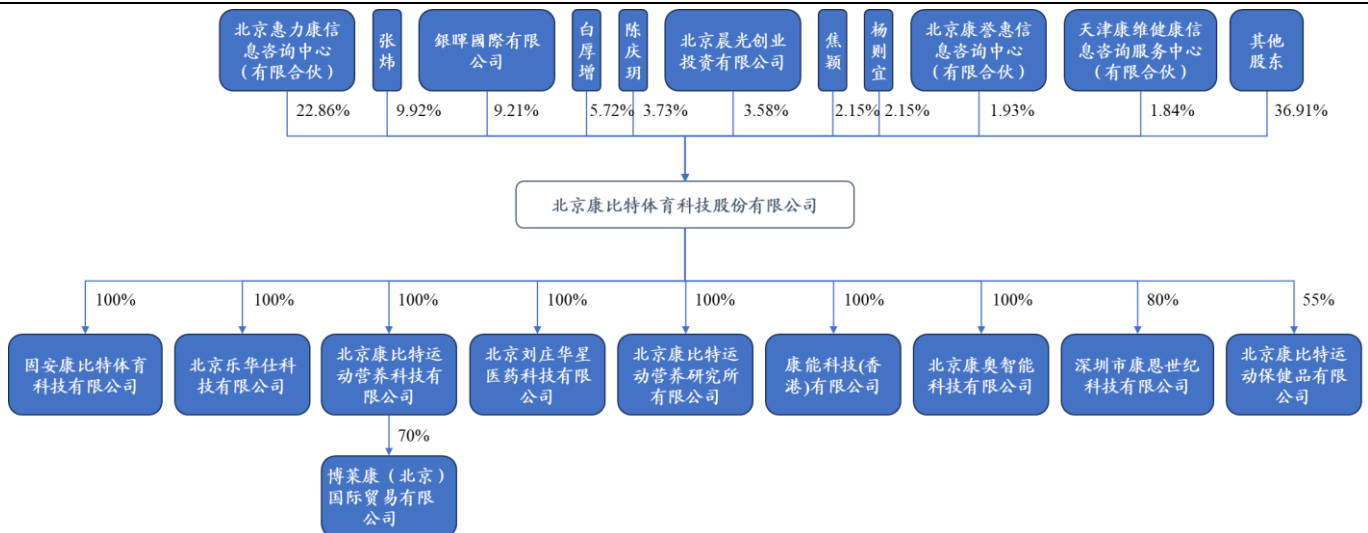


资料来源：公司官网、开源证券研究所

截至2023Q3，康比特的第一大股东、控股股东为直接持有公司22.86%股份的北京惠力康信息咨询中心（有限合伙），董事长白厚增直接持有公司5.72%的股份，同时持有控股股东惠力康78.06%的出资份额、持有康比特股东天津康维66.14%的出资份额，并担任惠力康及天津康维的执行事务合伙人，为公司实际控制人。

康比特共拥有7家全资子公司，2家控股子公司。

图22：北京惠力康信息咨询中心为公司第一大股东、控股股东



资料来源：Wind、开源证券研究所（注：截至2023年三季报数据）

康比特的总经理为李奇庚，副总经理焦颖深耕运动营养行业，吕立甫兼任财务总监和董事会秘书，高管团队在运动营养、生物领域深耕多年。

表1: 公司高管从事运动医学、生物领域多年

职位	姓名	履历
总经理	李奇庚	1965年出生，硕士学历。 主要工作经历：1988年7月至1992年8月，就职于河北石家庄酒厂，担任白酒技术员；1995年4月至2001年8月于核工业部第二研究设计院担任生物农药技术部部长；2001年8月至今历任康比特董事、总经理。
副总经理	焦颖	1955年出生，硕士学历。 主要工作经历：1979年9月至1986年12月，担任北京医科大学运动医学研究所运动营养生化研究室实习研究员；1986年12月至1990年4月，担任国家体育总局训练局医务处运动营养研究室主治医师；1990年4月至1998年12月，担任国家体育总局运动医学研究所运动营养生化研究室主任、副研究员；2001年5月至今，历任康比特副总经理、董事。
财务总监	吕立甫	1981年出生，本科学历。 主要工作经历：2004年7月至2005年10月于北京方圆华信会计师事务所任助理；2005年10月至2007年10月于岳华会计师事务所有限责任公司担任审计师；2007年10月至2010年4月于信永中和会计师事务所担任高级审计师；2010年10月至2014年8月于昊天节能装备股份有限公司担任财务总监兼董事会秘书；2015年3月至2016年5月于金色家园科技有限公司担任监察审计总监；2016年6月至今历任康比特财务总监、董事会秘书

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

康比特为百余支国家运动队提供运动营养食品、科研攻关及科技服务；为中国人民解放军总后勤部、联勤保障部队、中国人民武装警察部队等多支军队客户供应战斗口粮、特种作战食品、能量棒等军用食品。2020年6月固安压缩饼干线投产后，康比特成为当年“单兵战斗口粮”中标供应企业。

公司先后被评为中关村国家自主创新示范区创新型企业、中关村国家高新技术产业标准化示范区建设标准创制先进单位、全国企事业知识产权试点单位、国家体育产业示范单位、北京市高新技术成果转化示范企业、北京市专精特新“小巨人”企业等。

表2: 康比特运动营养食品、军用食品获得多项荣誉

年份	荣誉	项目
2021	2021年度中国商业联合会科学技术奖一等奖	多系列食物棒设计制造关键技术与产业化
2020	2020年度中国商业联合会科学技术奖一等奖	应急即食食品制造关键技术及产业化应用

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

在推动运动营养食品行业规范发展方面，2017年，我国首部运动营养食品生产审查规范性文件《北京市运动营养食品生产审查方案（试行）》颁布，运动营养食品生产审查标准更加严苛，康比特是审查方案颁布后全国第一家获得运动营养食品生产许可的企业。除此之外，康比特还主要参与起草并制定多项行业标准和国家标准。

表3: 康比特主要参与起草与制定多项行业、国家标准

备案号	行业标准
QB/T2831-2006	运动营养食品能量补充食品

备案号	行业标准
QB/T2832-2006	运动营养食品蛋白质补充食品
QB/T2833-2006	运动营养食品能量控制食品
QB/T2834-2006	运动营养食品食用肌酸
QB/T2895-2007	运动营养食品运动人群营养素
GB/T24154-2009	运动营养食品通则
GB24154-2015	食品安全国家标准运动营养食品通则
-	《09 特种作战食品规范》

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.3、商业模式：进口原材料乳清蛋白，产线分为粉剂、液体、压缩饼干

研发模式：康比特主要采取自主研发的模式。研发设计阶段主要包括：项目立项、产品小试、产品中试。

采购模式：康比特主要产品为运动营养食品，所采购的原材料主要为乳清蛋白、左旋肉碱、低聚糖等，形成了国际、国内直接采购和国外代理采购的双重模式。主要进口原材料为乳清蛋白，包括 80 乳清蛋白、90 乳清蛋白等，产地包括美国、加拿大、欧洲和澳大利亚等。

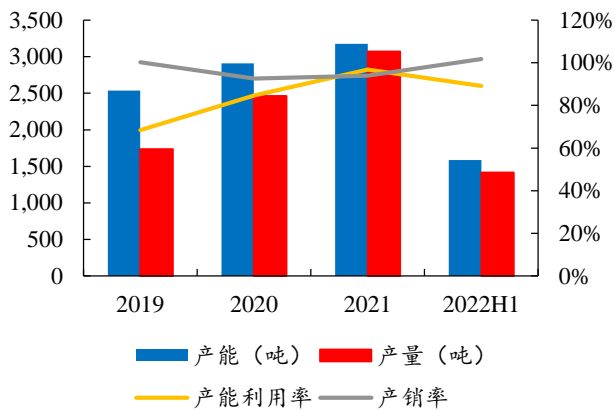
表4：康比特所采购的原材料主要为乳清蛋白、左旋肉碱、低聚糖等

产品类型	主要原材料
粉剂类	80 乳清蛋白、90 乳清蛋白、大豆蛋白、牛磺酸、低聚麦芽糖、大豆肽粉、肌酸等
液体类	左旋肉碱、低聚糖、牛磺酸、低聚麦芽糖液、维生素 B1 族等
棒类	90 乳清蛋白、牛奶蛋白、水解乳清蛋白、低聚异麦芽糖浆等
压缩饼干类	小麦粉、肉松、大豆蛋白、乳清蛋白等

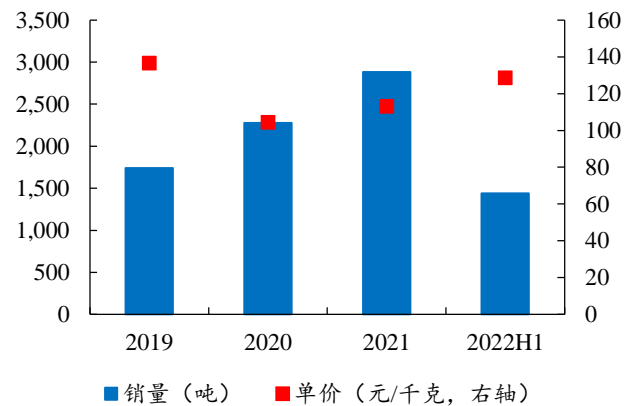
资料来源：公司一轮问询的回复、开源证券研究所

生产模式：康比特产品种类、规格较多，根据生产线及生产工艺的不同，可以将公司产品分为粉剂类、液体类、棒类、压缩饼干类等 4 大类。总体上，康比特采用以销定产、主要产品自主生产、少量产品委外加工模式根据招股说明书披露，公司不同类型产品的主要生产线及数量为粉剂生产线 12 条、棒类生产线 2 条、压缩饼干生产线 1 条、液体生产线 1 条。

2021 年，市场需求较为旺盛，公司加班生产，因此粉剂类、液体类、压缩饼干类的产能利用率较高。

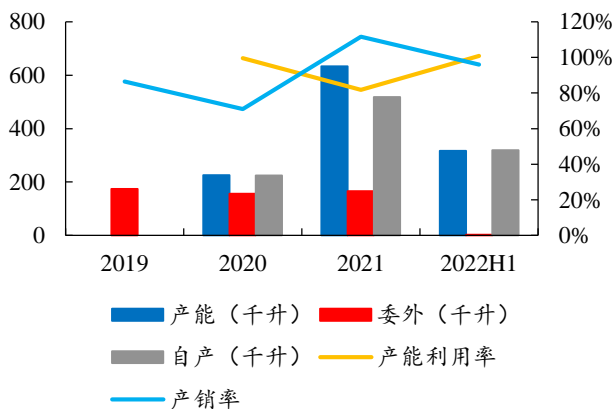
图23：2020-2022H1 粉剂类产能利用率高于80%


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

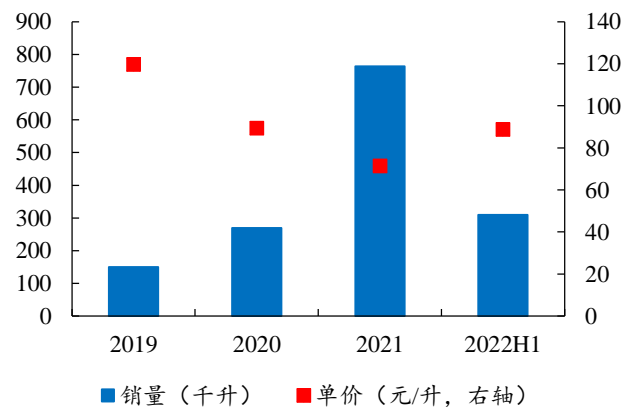
图24：2021 年粉剂类销量为 2,884.10 吨


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司的液体类生产分为自产和委外两种模式，2021 年液体类产能提升较多，达到 633.6 千升，销量达到 763.76 千升，平均单价为 71.45 元/升。2020 年度液体类产品的产销率相对较低，主要是受到疫情的影响，销售受到一定冲击。

图25：液体类产能利用率高于80%


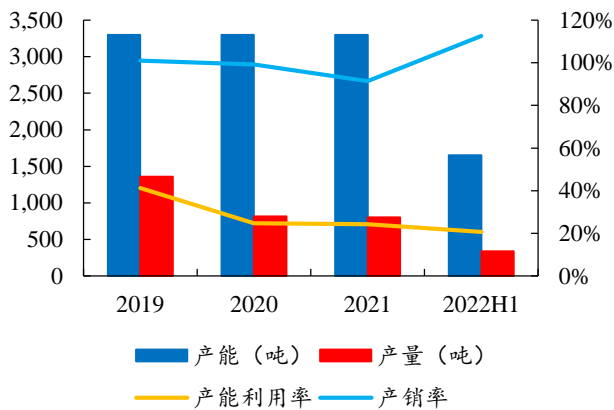
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图26：2021 年液体类销量为 763.76 千升


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

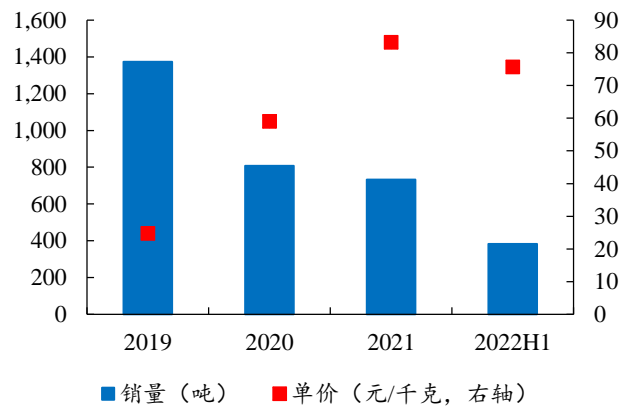
棒类产品的产能利用率较低，主要是由于公司设计棒线产能时对受托加工业务的市场需求预期较为乐观，但实际市场需求不及预期。2021 年度公司棒类产品的产销率相对较低，主要是受到疫情的影响，销售受到一定冲击。

图27：棒类产销率高于90%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

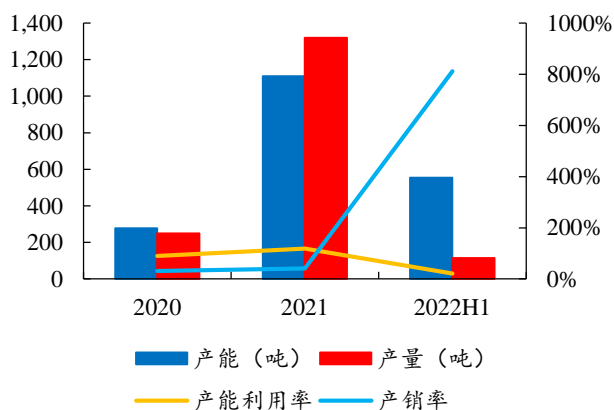
图28：棒类销量有下滑趋势



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

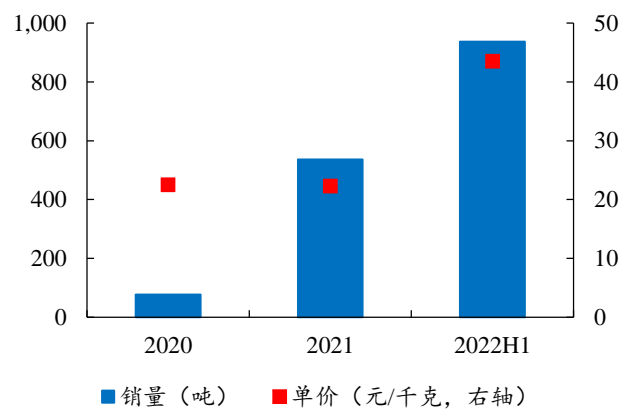
2022年1-6月压缩饼干类产能利用率较低，主要是因为公司订单较少。2020-2021年度，公司压缩饼干类产品主要供应军需客户，公司按照其要求安排生产后，因军需客户自身原因未按照进度收货，导致产销率较低。2022年1-6月压缩饼干类产品产销率高主要是因为2021年下半年生产的军需客户存货于2022年上半年完成供货。

图29：压缩饼干类2022年H1军需客户存货供货完成



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图30：压缩饼干类2022年H1销售936.79千克



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

销售和服务模式：采取线上线下相结合，经销为主，直营为辅的销售和服务模式。

表5：线上线下相结合，直营、经销相结合的销售服务模式

销售模式	模式简介	代表性客户
线上直营	线上直营主要系在第三方平台开设店铺直接向终端消费者销售商品，并提供配送及退换货等服务	淘宝、京东、抖音、拼多多等
直营	线下直营主要系为竞技体育客户、军需客户、受托加工客户和偶发性团购客户等提供运动营养、健康营养食品和数字化体育科技服务	国家级或省市级体育运动队、联勤保障部队第五采购服务站、幸福能量公司等
经销	公司将产品以买断式销售给经销商，经销商将产品销售给竞技运动人群和大众健身健康人群	线上：京东自营、福州富月辉、长沙永义诚等

销售模式	模式简介	代表性客户
		线下：扬州健乐

资料来源：公司 2022 年度报告、开源证券研究所

按照市场分类来看，针对竞技体育市场，康比特采取线下销售为主，直营与经销相结合的模式。军需市场采取线下直营模式；针对需求增长迅速且竞争激烈的大众健身健康市场，公司投入更多的精力，专注于产品研发与创新、品牌推广、供应链管理体系建设，充分发挥经销商专业化营销推广能力和各地产业化资源聚焦、政策优势。

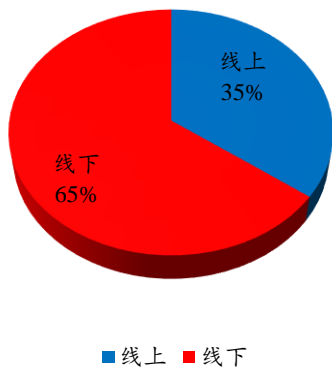
表6：对于不同特点的业务市场，采取不同销售模式

市场	特点	销售模式	客户
竞技体育市场	需要根据各地采购招标要求进行推广销售	直营	国家队
		经销	省市级运动队、俱乐部和体育院校
军需市场	对产品质量、安全、创新以及供应体系有较高要求	线下直营	军队
大众健身健康市场	需求增长迅速且竞争激烈	线上线下相结合，经销为主，直营、代销为辅	

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

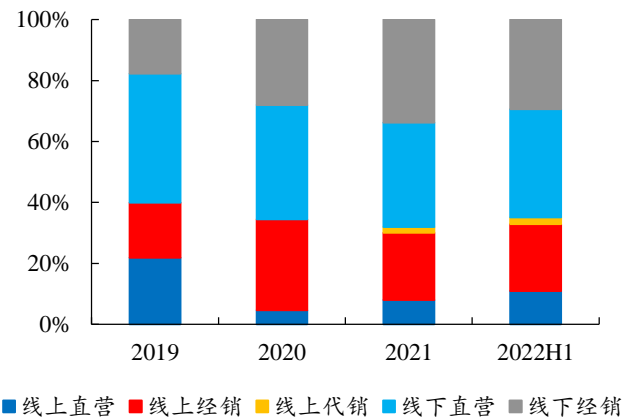
营收占比来看，康比特的主营业务销售收入中线下渠道的销售收入占主导，且比例有所提升。2022 年 H1 线上渠道的营收占比为 35.07%。线下销售中线下直营和经销比例由 2:1 逐渐趋近相等。经销收入逐年增长，直销收入在 2020 年有一定程度的下滑。

图31：2022 年 H1 线上渠道的营收占比 35.07%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：经销和线下直营为公司主要的销售渠道



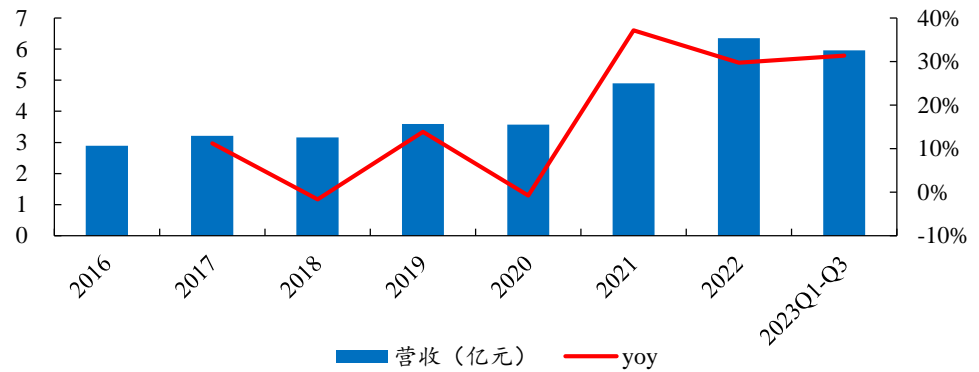
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

盈利模式：创立初期主要致力于服务竞技运动人群，凭借多年的专业技术和服务优势，不断加大数字化体育科技服务的推广力度，将多年累积的专业运动营养技术，转化为可复制、科学安全、个性化的运动营养解决方案，满足日益增长的大众健身健康需求。

1.4、财务情况：2023 年三季度营收增长 31.37%，2022 年毛利率 43.13%

营收能力：康比特营业收入增长，主营业务突出。2021 年营业收入较 2020 年增长 37.18%；2023 年 Q1-Q3 营收规模 5.96 亿元，同比增加 31.37%。其他业务收入主要为自有房产的房屋租赁收入、物业及代收水电费收入以及健身步道收入等。

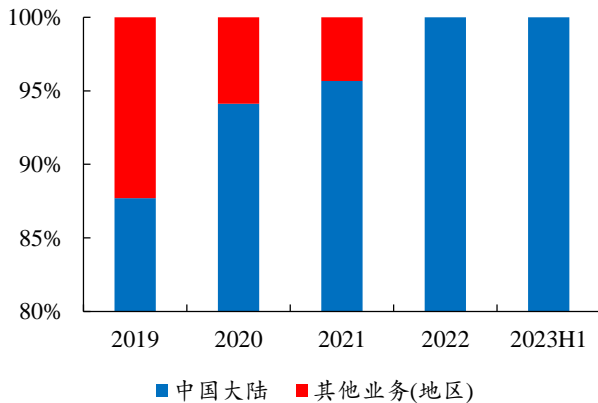
图33：2023 年 Q1-Q3 营收规模 5.96 亿元，增长 31.37%



数据来源：Wind、开源证券研究所

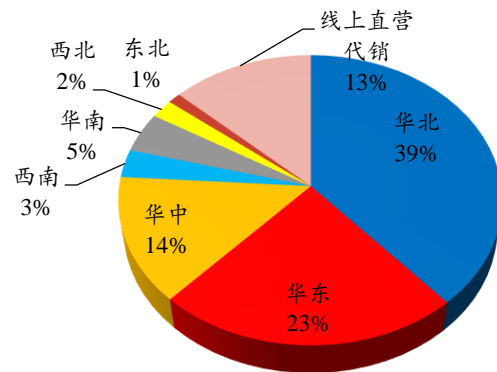
从销售收入来源地区看，2022 年开始康比特的主营收入都来自大陆地区，其中，华北、华东为主要销售收入来源地，2022 年 H1 两地收入分别占比 39%、23%。华中地区的收入占比逐年增加，在 2022 年上半年的数据中位列第三，占比 14.09%。

图34：2022 年后主营收入都来自大陆地区



数据来源：Wind、开源证券研究所

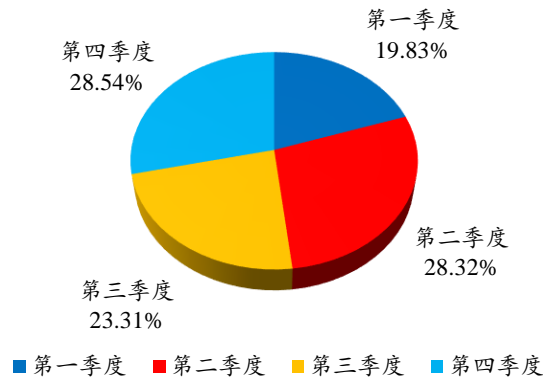
图35：华北、华东为康比特主要的收入来源地区



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

时间上来看，康比特的销售旺季为第二季度和第四季度。运动营养食品和健康营养食品的生产及销售会受节假日、促销活动、天气气候等因素的影响。第一季度由于春节假期因素影响，销售规模相对较低，属于淡季，其中 2020 年第一季度收入规模较 2019 年出现比较大的下滑，主要是由于 2020 年第一季度受国内新冠肺炎疫情因素影响较大；第二季度和第四季度，由于线上销售市场“618”、“双十一”、“双十二”等促销活动影响，销售规模占比略高。

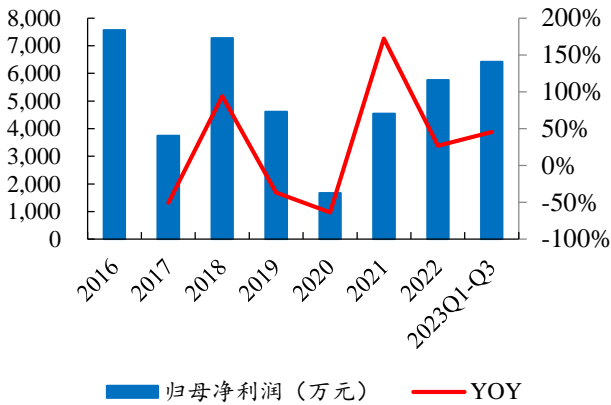
图36：2022年第二季度营收占比28.32%，第四季度营收占比28.54%



数据来源：Wind、开源证券研究所

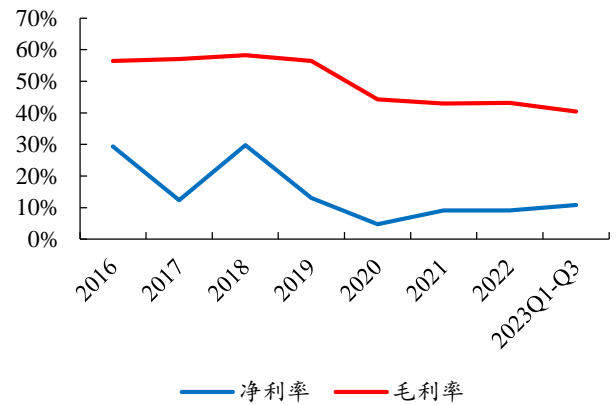
盈利能力：康比特主营业务综合毛利率自2020年来，基本稳定维持在42%左右。归母净利润2020年受疫情影响较大，大幅下滑，2021年已经开始稳步回升，2023年Q1-Q3归母净利润6423.60万元，同比增长45.29%。

图37：2023年前三季度归母净利润6423.60万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2023年Q1-Q3毛利率40.41%



数据来源：Wind、开源证券研究所

康比特2021年度新增客户、存量客户毛利率分别为30.56%、44.13%，新增客户毛利率略低于存量客户毛利率，其中，运动营养食品及受托加工业务新增客户毛利率偏低，健康营养食品及数字化体育科技服务新增客户、存量客户毛利率基本稳定。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/487164116132006026>