

三季度业绩预增超预期

买入维持

事件:

汤臣倍健发布 2011 年前三季度业绩预告, 预计前三季度公司净利润 1.38 亿-1.527 亿, 同比增幅达 90%-110%。

对此, 我们点评如下:

- **行业高成长性+网点迅速布局+产品形象提升工程, 助推前三季度收入增速接近 90%:** 1, 保健品非直销领域处于快速发展期, 公司是这一模式下兼具品牌和渠道价值的龙头企业, 收入高速增长证明实力; 2, 销售终端快速布局 (目前已达 1.8 万个, 年底将超 2 万个), 新增网点提供了公司 70% 的收入增长; 3, 联合姚明开展形象提升工程, 品牌影响力进一步提升, 利于产品的进一步拓展。
- **品牌推广费用同比去年降低, 公司利润增长超过收入增长:** 去年 8 月公司签约姚明, 导致同期品牌推广费用支出大。今年随着收入规模上来, 费用率回归到常态, 使得公司利润增长 (预计 100%-110%) 超过收入增长 (近 90%)。
- **盈利预测:** 预计 2011-2013 年收入分别为 5.6 亿元 (YOY62%)、8.8 亿元 (YOY57%) 和 13.6 亿元 (YOY54%); 归属母公司净利润分别为 1.7 亿元 (YOY85%)、2.6 亿 (YOY50%)、3.9 亿 (YOY54%), EPS 分别为 1.56 元、2.47 元和 3.84 元。考虑到未来较为确定的高成长性, 若按 35-38X12PE 计算, 合理价值为 86-94 元, 维持“买入”评级。
- **看好公司未来成长性, 跌下来即为“买入”机会:** 1, 在安利等企业通过直销普及后, 膳食营养补充剂迎来非直销模式的高速发展契机。2, 核心团队自 1995 年起就深耕国内保健品市场, 并担任一线销售骨干, 多年来积累丰富市场经验。3, 上市之前已对核心团队及销售骨干做完股权激励, 对于经销商而言也通过丰厚的渠道利润最大化激发经销商干劲。基于此, 我们看好公司的长期投资价值。

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	205.29	346.08	559.77	880.30	1358.41
YOY	44.72%	68.58%	61.75%	57.26%	54.31%
净利润	52.17	92.11	170.31	269.9	419.5
YOY	95.37%	76.54%	84.91%	58.5%	55.4%
EPS (元)	0.477	0.842	1.557	2.468	3.836

食品饮料行业

联系人:

苏青青

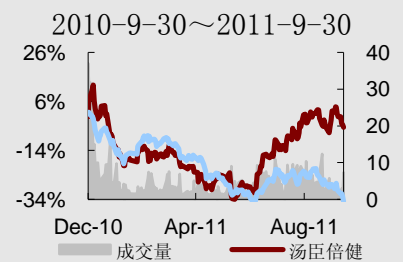
电话: 021-51782237

Email: suqingqing@hysec.com

分析师:

邴彬 (S1180511050001)

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	3366	
20110331	1744	
20101231	1270	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《汤臣倍健 (300146) 宏源证券-公司研究-汤臣倍健: “黄金” 行业中的明星企业-300146-食品饮料-苏青青》, 2011.8
- 2 《汤臣倍健(300146)* 宏源证券*中报点评*汤臣倍健: 中报业绩略超预期, 维持买入*300146*食品饮料行业*苏青青》, 2011.7
- 3 《汤臣倍健 (300146) 宏源证券-公司研究-汤臣倍健: 朝阳行业, 黑马现身-300146-食品饮料-苏青青》, 2011.7

分析师简介:

苏青青: 宏源证券研究所食品饮料行业分析师，上海交通大学材料学硕士，曾任职于国金证券，2010年新财富团队成员，2011年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。