

没有最高，只有更高

买入维持

事件： 公司修正一季度业绩预告，将年报中预测的1Q净利润同比增长40%-60%上调到同比增长150%-180%，对应净利润为1.02-1.15亿元。

对此，我们点评如下：

- **1Q收入快速增长，验证我们对其成长模式可带来三年快速发展的判断：** 随着以姚明为核心品牌推广效应在终端逐步显现，以及公司百强医药连锁深耕策略取得明显进展，品牌拉力和渠道推力相结合的成果正在显现。行业快速发展、新增的8000家新店逐渐提高到熟店水平、1.3万家老店的条码数逐步增加、新网点的拓展等造就了1Q公司仍然走在快速发展的路上，预计收入增速在100%以上。
- **一季度是费用率低点，预计全年营销费用维持25%水平：** 1，2010年8月签约姚明，收入基数小造成20111Q是营销费用率的高点；2，20114Q公司加大广告投入，因此也有意在今年1Q控制费用。对于全年费用率的判断，我们认为会总体保持25%的水平，品牌推广费有10%左右。下半年公司准备推出一个新品，届时将加大营销宣传力度，下半年广告投放会加大费用比重。
- **难的好公司，价值投资者必将获得不菲收益：** 汤臣倍健是我们一直重点推荐的公司之一（五篇深度+多个点评），我们从11年7月初即开始推荐公司，研究也由最初分析其盈利模式、竞争力到近期研究公司发展战略、领导团队经验背景及作风等，无论哪个方面看，都使我们坚定判断公司是难得一见的好公司。目前公司收入体量尚小，发展空间三年内也看不到增长的瓶颈，且视野内暂无强劲对手出现，可以说发展处于天时地利人和之时，建议长线持有，维持“买入”评级。暂不调整盈利预测（年初我们对公司的判断即是市场最乐观的，并坚信今年增速不会低于70%，正文附盈利预测敏感性分析表）：预计2012-2014年收入分别为10.99亿、16.87亿和25.1亿元，YOY分别为67%、53%和49%；对应EPS分别为1.45元、2.2元和3.35元，YOY分别为70%、52%和52%。

单位：百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	346.08	657.96	1099.45	1686.96	2508.97
YOY	8.58%	90.12%	67.10%	53.44%	48.73%
净利润	92.11	186.44	317.14	481.48	732.46
YOY	76.54%	102.41%	70.11%	51.82%	52.13%
EPS（元）	0.421	0.852	1.450	2.203	3.351

食品饮料行业

联系人：

苏青青

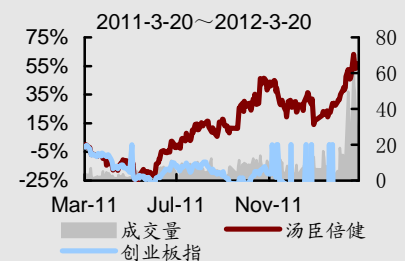
电话：021-51782237

Email: suqingqing@hysec.com

分析师：

郇彬（S1180511050001）

市场表现



数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1《汤臣倍健（300146）宏源证券-调研报告-汤臣倍健：目标是无国界全球营养品联合国-300146-食品饮料-苏青青》，2012.3
- 2《汤臣倍健(300146) 宏源证券-动态点评-汤臣倍健：稳固后方支持，开辟前方疆土-300146-食品饮料-苏青青》，2012.2
- 3《汤臣倍健（300146）宏源证券-公司研究-汤臣倍健：商界精英，五年后大蓝筹可期-300146-食品饮料-苏青青》，2012.2
- 4《汤臣倍健(300146) 宏源证券-年报点评-汤臣倍健：中小盘+高送配+高成长=25X12PE-300146-食品饮料-苏青青》，2012.2

图 1: 公司全年收入对 1Q 收入增速、1Q 收入占全年收入比重的敏感性分析表

1Q 收入增速	1Q 收入占全年比重						
	20%	22%	23%	24%	25%	26%	27%
90%	12.37	11.25	10.76	10.31	9.90	9.52	9.16
95%	12.70	11.54	11.04	10.58	10.16	9.77	9.40
98%	12.89	11.72	11.21	10.74	10.31	9.92	9.55
100%	13.02	11.84	11.32	10.85	10.42	10.02	9.65
105%	13.35	12.13	11.61	11.12	10.68	10.27	9.89
110%	13.67	12.43	11.89	11.39	10.94	10.52	10.13
120%	14.32	13.02	12.46	11.94	11.46	11.02	10.61
130%	14.98	13.61	13.02	12.48	11.98	11.52	11.09
140%	15.63	14.21	13.59	13.02	12.50	12.02	11.58
150%	16.28	14.80	14.15	13.56	13.02	12.52	12.06
160%	16.93	15.39	14.72	14.11	13.54	13.02	12.54

注：上表是我们所作的全年收入对 1Q 收入增速、1Q 收入占全年收入比重的敏感性分析表；
通过上表，我们认为金色标注部分应为合理收入预计空间。

资料来源：宏源证券研究所

图 2: 公司全年 EPS 对全年收入、净利率的敏感性分析表

1Q 收入增 速	全年净利率						
	0.25	0.26	0.27	0.28	0.29	0.30	0.31
100%	1.49	1.41	1.40	1.39	1.38	1.37	1.37
105%	1.53	1.44	1.43	1.42	1.42	1.41	1.40
110%	1.56	1.48	1.47	1.46	1.45	1.44	1.44
120%	1.64	1.55	1.54	1.53	1.52	1.51	1.50
130%	1.71	1.62	1.61	1.60	1.59	1.58	1.57

注：上表中每个 EPS 对应为左栏 1Q 收入增速下，表 1 相应表格位置对应的全年营业收入估算值*第一行预计净利率对应的 EPS。

资料来源：宏源证券研究所

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。**推介成绩:** 在 2011 年 6 月 13 日伊利股份大跌时指出若快速复牌则大跌即是买入机会, 后股价最高绝对涨幅达 40%; 成功在 57 元时推荐汤臣倍健, 截止到近日股价绝对涨幅达 70%; 在好想你上市时指出股价被低估, 合理价值区间在 58-64 元, 股价表现与分析结论一致; 11 年 11 月挖掘并持续推荐酒鬼酒的投资机会。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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, 任何机构和個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。