

**评级：强烈推荐（维持）**
**食品饮料**
**公司季报点评**

证券研究报告

分析师 晁岱秀 S1080512090001

电话：0755-83026491

邮件：chaodaixiu@fcsc.cn

## 汤臣倍健(300146)——

### 业绩符合市场预期，并继续强势的品牌宣传

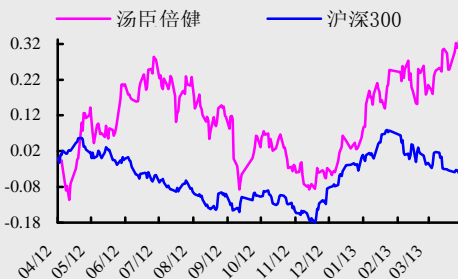
**预测价格区间(元)** 60 ~ 65

**交易数据**

上一日交易日股价(元)	48.88
总市值(百万元)	16,037
流通股本(百万股)	111
流通股比率(%)	33.80

**资产负债表摘要(03/13)**

股东权益(百万元)	1,914
每股净资产(元)	8.75
市净率(倍)	5.59
资产负债率(%)	12.30

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

《汤臣倍健(300146)-两翼齐发育 雏鹰展翅飞》-20110620

《汤臣倍健(300146)-跟踪报告之一：未来5年保持50%以上增长目标价90~100元》-20110901

《汤臣倍健(300146)-得天时地利人和者 得天下》-20111227

《汤臣倍健(300146)-“螺旋藻风波”平息，雏鹰继续高飞》-20120405

《汤臣倍健(300146)-跟踪报告之二：从国际巨头，看汤臣倍健的发展空间》-20120729

《汤臣倍健(300146):增长不是目的，做大才是目标》-20121025

**事件：**

公司2013年第一季度报告，实现营业收入3.64亿元同比增长30.3%；归属上市公司股东的净利润1.18亿元同比增长10.2%，EPS0.54元（以3.28亿的总股本摊薄后EPS0.36元），业绩符合市场预期。

**点评：**

**一季度营业收入略低于市场预期，净利润符合市场预期。**公司2013年一季度实现营业收入3.64亿元，同比增长30.3%，略低于市场预期，我们认为主要受国内经济环境疲软导致消费低迷，或产品提价后消费者的接受程度仍不及预期；实现营业毛利2.35亿元，同比增长28.9%，归属于上市公司股东的净利润为1.18亿元，同比增长10.2%，主要为2012年一季度品牌宣传费用投入较少，造成高基数的缘故。

**2013年继续强势品牌攻势，全年品牌推广费将超过1.8亿元。**为应对市场环境变化及NBTY、GNC等国际品牌潜在挑战，提高品牌竞争力，提高市场占有率、扩大销售规模、巩固行业领先地位，以及加强营销网络建设和终端精细化管理等方面的需要，公司一直坚持将品牌推广费占营业收入的比例维持在10%以上，公司预计2013年的品牌推广费将达到18000万元以上，主要用于广告制作和投放，其已在我们的预期之中，且各季度广告投放较为均衡，并密集投放在收视率较高的山东卫视的《歌声传奇》、江苏卫视的《星跳水立方》、以及湖南卫视的《我是歌手》等栏目。

**全年净利润增速将呈现“前低后高”。**2012年品牌推广费为1.2亿元，其上半年仅投入约3000万元，下半年投放约9000万元，而今年超过1.8亿元的品牌推广费将较为均匀的投放到各个季度。在强势的品牌攻势下，我们认为公司仍能顺利完成全年的销售目标，故预计今年净利润增速将呈现“前低后高”。

**继续维持“强烈推荐”评级。**以3.28亿股本计算，预计2013~2015年摊薄后EPS为1.35(36X)、2.01(24X)、2.93(17X)，与目前A股的消费品股票的30倍PE相比，公司在管理层水平、行业发展空间、以及渠道、品牌等方面具有明显优势，我们认为随着大范围高强度的品牌推广，公司今年销售目标是可以实现的，故12个月股价的合理目标区间为“60~65”元，故继续维持“强烈推荐”。

**风险提示** 食品安全事故发生



盈利预测

单位: 百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	658.0	1,066.7	1,639.9	2,410.6	3,495.4
同比 (%)	90.1%	62.1%	53.7%	47.0%	45.0%
营业毛利	422.1	676.0	1,054.8	1,550.5	2,243.9
同比 (%)	89.2%	60.1%	56.0%	47.0%	44.7%
归属上市公司净利润	186.4	280.4	442.0	660.1	961.9
同比 (%)	102.4%	50.4%	57.7%	49.4%	45.7%
总股本 (亿股)	3.28	3.28	3.28	3.28	3.28
每股收益 (元)	0.57	0.85	1.35	2.01	2.93
ROE	10.6%	14.5%	21.0%	23.9%	25.8%
P/E (倍)	86	57	36	24	17

资料来源: 公司公告 第一创业证券研究所整理



## 主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	<b>1,617.1</b>	<b>1,810.6</b>	<b>2,528.5</b>	<b>3,569.9</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>1,066.7</b>	<b>1,639.9</b>	<b>2,410.6</b>	<b>3,495.4</b>
货币资金	1,246.2	1,259.4	1,720.2	2,400.3	减: 营业成本	390.7	585.1	860.1	1,251.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	11.0	16.8	24.7	35.8
应收款项	43.4	90.3	133.5	192.8	销售费用	265.9	397.1	602.7	873.9
预付款项	74.8	135.8	202.3	294.7	管理费用	101.0	145.3	200.6	276.8
存货	209.5	313.3	460.6	670.2	财务费用	-35.6	-18.5	-41.8	-58.2
其他流动资产	43.2	11.8	11.8	11.8	资产减值损失	2.0	5.2	1.6	2.2
<b>非流动资产</b>	<b>487.6</b>	<b>488.0</b>	<b>470.0</b>	<b>452.0</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.9	0.9	0.9	0.9	投资收益	0.0	0.1	0.1	0.1
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.1	0.1	0.1
固定资产	390.0	382.1	369.5	356.8	<b>二、营业利润</b>	<b>331.7</b>	<b>509.0</b>	<b>762.9</b>	<b>1,113.7</b>
在建工程	8.1	4.4	4.5	4.7	加: 营业外收入	6.3	4.9	5.1	5.3
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	6.8	0.4	0.4	0.5
无形及递延性资产	39.6	35.2	29.7	24.2	<b>三、利润总额</b>	<b>331.2</b>	<b>513.6</b>	<b>767.6</b>	<b>1,118.5</b>
其它非流动资产	49.1	65.4	65.4	65.4	减: 所得税费用	50.8	71.6	107.5	156.6
<b>资产总计</b>	<b>2,104.7</b>	<b>2,298.7</b>	<b>2,998.5</b>	<b>4,021.9</b>	<b>四、净利润</b>	<b>280.4</b>	<b>442.0</b>	<b>660.1</b>	<b>961.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>169.5</b>	<b>186.5</b>	<b>226.2</b>	<b>287.7</b>	归属母公司净利润	280.4	442.0	660.1	961.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	49.1	72.4	108.2	158.1	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>328.1</b>	<b>328.1</b>	<b>328.1</b>	<b>328.1</b>
预收帐款	27.9	21.1	28.2	40.7	<b>EPS (元)</b>	<b>0.85</b>	<b>1.35</b>	<b>2.01</b>	<b>2.93</b>
其它流动负债	92.6	93.1	89.8	88.9					
<b>非流动负债</b>	<b>8.1</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
专项及预计负债	0.2	0.2	0.2	0.2	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	7.9	5.3	5.3	5.3	营业收入	62.1%	53.7%	47.0%	45.0%
<b>负债合计</b>	<b>177.6</b>	<b>192.0</b>	<b>231.7</b>	<b>293.2</b>	营业毛利	60.1%	56.0%	47.0%	44.7%
<b>少数股东权益</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利	63.3%	66.2%	45.8%	46.4%
股本	218.7	328.1	328.1	328.1	母公司净利	50.4%	57.7%	49.4%	45.7%
资本公积与其它	1,319.9	1,319.9	1,319.9	1,319.9	<b>获利能力</b>				
留存收益	388.5	458.7	1,118.8	2,080.7	毛利率	63.4%	64.3%	64.3%	64.2%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,927.1</b>	<b>2,106.6</b>	<b>2,766.8</b>	<b>3,728.7</b>	主业盈利/收入	27.9%	30.2%	30.0%	30.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,104.7</b>	<b>2,298.7</b>	<b>2,998.5</b>	<b>4,021.9</b>	ROS	26.3%	27.0%	27.4%	27.5%
					ROE	14.5%	21.0%	23.9%	25.8%
					ROIC	14.5%	21.0%	23.9%	25.8%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位: 百万元					资产负债率	8.4%	8.4%	7.7%	7.3%
<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	利息保障倍数	-7.9	-23.8	-15.8	-16.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>111.2</b>	<b>321.8</b>	<b>419.0</b>	<b>621.9</b>	速动比率	8.05	7.96	9.09	10.04
净利润	280.4	442.0	660.1	961.9	经营现金净额/当期债务	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
折旧摊销	26.7	25.0	19.8	20.4	<b>营运能力</b>				
财务费用	0.0	-18.5	-41.8	-58.2	总资产周转率	0.51	0.71	0.80	0.87
投资损失	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	应收款天数	14.65	19.83	19.94	19.86
营运资金变动	-200.3	-179.8	-218.9	-302.1	存货天数	193.07	192.79	192.79	192.79
其它变动	4.5	53.3	0.0	0.0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-169.0</b>	<b>-19.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利/股本	0.91	1.51	2.20	3.22
资本支出	-158.3	-31.4	-0.1	-0.1	每股经营现金流	0.34	0.98	1.28	1.90
长期投资	-10.7	-0.2	0.0	0.0	每股净资产	5.87	6.42	8.43	11.37
其它变动	0.0	12.4	0.1	0.1	<b>估值比率</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-109.4</b>	<b>-289.5</b>	<b>41.8</b>	<b>58.2</b>	P/E	57.20	36.28	24.29	16.67
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	8.32	7.61	5.80	4.30
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	15.03	9.78	6.65	4.59
其它变动	-109.4	-289.5	41.8	58.2	EV/EBITDA	29.24	28.53	19.43	12.79
<b>汇率变动影响</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>-167.1</b>	<b>13.2</b>	<b>460.9</b>	<b>680.1</b>					

数据来源: 公司公告 第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作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。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135