

# 参股倍泰，完善移动健康领域布局

**买入 维持**

目标价格：暂无

**事件：**公司公告拟以自有资金1亿元通过增资及收购其控股股东方炎林部分股权的方式持有深圳倍泰，交易完成后公司持股25%。

**对此，我们评论如下：**

➤ **公司可借助倍泰前端客户资源开发优势，为移动健康管理提供优质客户，同时逐步搭建后端区域健康服务系统，完善移动健康产业布局：**

- 我们认为汤臣倍健的移动健康布局为 **大健康服务系统（后端）——健康管理大数据平台（营养家）——前端用户移动健康解决方案（以十二篮为例）**。本次参股倍泰以补足前端用户和后端服务为主。
- 倍泰拥有广电系统、社区医疗（坪山）以及药店连锁（海王星辰）等诸多服务渠道，可成为公司健康管理业务客户导入窗口：倍泰主要为用户提供一站式健康监测管理解决方案，已成立20年，是我国智慧医疗解决方案领导者，其云健康平台服务用户达100万以上：**1）电视端实现远程医疗、健康顾问、亲情互动等服务模式，与地方电视台（湖南卫视、重庆卫视等）、网络电视（乐视网等）进行战略合作；并计划在15年完成一线城市全覆盖；2）社区端，通过生活体验馆、健康亭等建立社区健康服务平台，并与区域卫生系统对接，实现信息共享，目前已在坪山试点；3）药店端，为海王星辰门店提供移动医疗套装，提供健康咨询，建立用户信息。公司可与倍泰在客户前端导入上合作，利用倍泰客户资源开发优势，为公司营养家平台、十二篮移动健康管理等提供优质客户流量；**
- 此外，公司可以与倍泰在**移动健康管理设备、数据分析等领域展开合作**：倍泰研发实力强，拥有120项自主创新专利（拥有行业内稀缺的医疗器械经营许可证），在行业内首批获得苹果公司**MFI认证**，十二篮后续将推出**孕妇管理、睡眠管理**等诸多健康管理项目，公司可与倍泰在**可穿戴设备的整条生态链**，例如智能称、手环、以及健康管理用户数据分析等领域与十二篮移动互联项目实现资源对接；
- **合作模式上**，公司入股后将具有重大事项一票表决权，以及董事及财务人员委派权，优先清算权和最优惠投资待遇权等，有助于加强公司与倍泰开展合作；且参股25%将不影响汤臣倍健自身财务状况。

## 食品饮料行业研究组

**分析师：**

**陈嵩昆(S1180513080001)**

电话：021-65051182

Email: chensongkun@hysec.com

**刘洋(S1180113080026)**

电话：021-51782230

Email: liuyang1@hysec.com

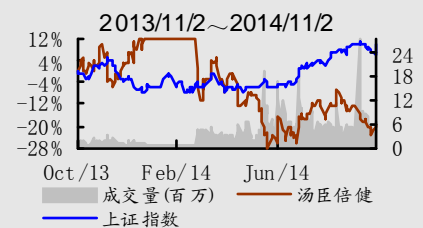
**研究助理：**

**秦聪**

电话：010-88085099

Email: qincong@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

- 《贵州茅台三季报点评：高基数影响报表，终端销售继续恢复》  
2014/10/29
- 《海欣食品三季报点评：产能释放、业绩改善，鱼极放量可期》  
2014/10/29
- 《五粮液三季报点评：收入确认底部，拐点后估值有望修复》  
2014/10/28
- 《青青稞酒三季报点评：差异化区域品牌重回复苏轨道》  
2014/10/27
- 《顺鑫农业三季报点评：白酒稳健增长，剥离资产聚焦主业》  
2014/10/27

- **移动健康领域并购迈出第一步，后续保健品品牌企业并购可期待：**公司并购才刚刚开始，参股倍泰只是公司在移动健康领域布局的一步，公司计划定增募集 19 亿现金，充足的现金将有助于公司加速并购进程。在**膳食补充剂领域行业优势品牌主要集中于国外**，公司在该领域的收购或将主要集中于海外品牌。此外，公司从年底开始中药类产品“无限能”上市，明年十二篮也将新增新的品类。公司有望加速向健康管理方案提供商迈进，长期成长空间打开；
- **盈利预测及投资建议：**预计 14-16 年收入分别为 17.8 亿、22.4 亿和 28.4 亿，YOY20%、26%和 27%；归母净利润 5.5 亿、7.1 亿和 9.1 亿，YOY 30%、30%和 27%；EPS0.84 元、1.09 元和 1.39 元，维持“买入”评级。

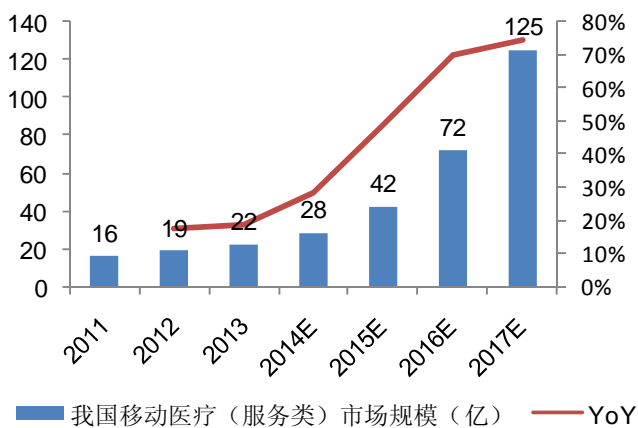
主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1,067	1,482	1,776	2,238	2,837
增长率 (%)	62%	39%	20%	26%	27%
归母净利润(百万)	280	422	549	714	909
增长率 (%)	50%	50%	30%	30%	27%
每股收益	0.427	0.643	0.837	1.089	1.386
市盈率	136	113	32	25	19

## 一、我国移动医疗、移动健康市场即将进入高速增长期

移动健康利用移动网络和智能移动终端为用户提供健康管理和医疗服务，在健康管理、慢性病和老人看护等领域快速发展。

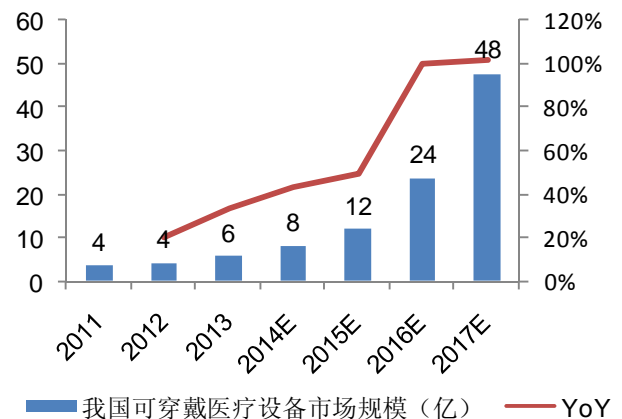
移动健康领域可较为连续且快速的跟踪健康信息，且符合现代消费方式，在我国快速发展，且空间大，预计 2017 年市场规模将达到 125 亿元，利用手环等可穿戴设备 17 年规模将达 48 亿元：

图 1：移动医疗市场规模 2017 年将达到 125 亿



资料来源：艾媒咨询，宏源证券研究所

图 2：可穿戴医疗设备市场规模 17 年将达 48 亿



资料来源：艾媒咨询，宏源证券研究所

## 二、倍泰布局社区健康全产业链，可成为公司健康管理业务客户导入窗口

深圳倍泰是我国智慧医疗解决方案领导者，其云健康平台服务用户达 100 万以上：

- 1) 电视端实现远程医疗、健康顾问、亲情互动等服务模式，与地方电视台（湖南卫视、重庆卫视等）、网络电视（乐视网等）进行战略合作；并计划在 15 年完成一线城市全覆盖；
- 2) 社区端，通过生活体验馆、健康亭等建立社区健康服务平台，并与区域卫生系统对接，实现信息共享，目前已在坪山试点；
- 3) 药店端，为海王星辰门店提供移动医疗套装，提供健康咨询，建立用户信息。公司可与倍泰在客户前端导入上合作，利用倍泰客户资源优势，为公司营养家平台、十二篮移动健康管理等提供优质客户流量；

图 3: 深圳倍泰发展历程

时间	深圳倍泰发展历程
1994	公司成立
2010	与深圳移动共建“无线智慧城市”
2011	成为“国家高新企业”
	与广州中医药大学签署战略合作协议
	长园集团、上海复星战略参股
2012	创维全球首发云健康电视战略合作伙伴
	工信部天津物联网基地物联网医疗唯一合作伙伴
	中国平安健康险“健行天下”Vitality 合作伙伴”
	通过苹果公司 MFI 认证
	与世界知名健康检测产品生产厂商 Fook Tin Technologies Ltd. 签订战略合作协议
	与 d-Red Technologies Limited) 签订战略合作协议
2013	广电 IPTV 上线运营
	移动医疗连锁运营（与乐语连锁店合作）
	智慧医疗项目运营（厦门、北京西城区、顺德乐从）
	8 月份成立湖南广电健康分公司
2014	广电 IPTV10 省市上线运营
	移动医疗连锁运营（与乐语、迪信通、海王星辰、创维连锁店合作）共计 1000 家
	智慧医疗项目运营（坪山新区、长沙）
	15 家电子商城合作（阿里巴巴、京东、天猫等）
	与杰科、爱播、莱蒙、清华同方等电视、OTT 厂家合作
	创维、乐视互联网电视直接植入倍泰健康 App

资料来源：网络公开资料，宏源证券研究所



康	威视讯, 厦门卫视, 广东省健康管理协会, 百视通
移动医疗	中国电信, 中国联通, 中国移动, 腾讯, 迪信通, 阿里巴巴, 乐语, 海王星辰, 京东, 天猫
智慧健康社区	中兴, 华为, 福田科技, 东芝, Terrailon, 爱康国宾, Conair
智慧健康养老	星河地产, 招商地产, 万科, 绿城集团, 中国平安, 保利地产, 香港万好集团

资料来源: 网络资料, 宏源证券研究所

### 三、汤臣倍健未来可在硬件（可穿戴设备）以及软件（数据分析）上与倍泰开展合作

公司可以与倍泰在移动医疗设备、数据分析等领域展开合作: 倍泰研发实力强, 拥有 120 项自主创新专利 (拥有行业内稀缺的医疗器械经营许可证), 在行业内首批获得苹果公司 MFI 认证, 十二篮后续将推出孕妇管理、睡眠管理等诸多健康管理项目, 公司可与倍泰在可穿戴设备的整条生态链, 例如智能称、手环、以及健康管理用户数据分析等领域与十二篮等移动互联项目资源对接:

图 6: 倍泰部分手环和电子称产品



资料来源: 网络公开资料, 宏源证券研究所

图 7: 三张财务报表分析摘要

财务报表预测 (单位: 百万元)									
利润表	2013	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,482	1,776	2,238	2,837	货币资金	1530	2459	2323	2251
YOY	39%	20%	26%	27%	应收和预付款项	71	95	119	150
营业成本	523	620	775	978	存货	234	272	340	429
毛利	959	1156	1464	1859	其他流动资产	17	0	0	0
% 营业收入	65%	65%	65%	66%	长期股权投资	1	1	1	1
营业税金及附加	18	22	27	35	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产和在建工程	477	477	677	927
销售费用	317	362	439	539	无形资产和开发支出	95	102	109	114
% 营业收入	21.4%	20.4%	19.6%	19.0%	其他非流动资产	0	0	0	1
管理费用	154	163	201	255	资产总计	2438	3380	3511	3797
% 营业收入	10.4%	9.2%	9.0%	9.0%	短期借款	0	0	0	0
财务费用	-34	-41	-49	-47	应付和预收款项	214	945	1017	1050
% 营业收入	-2.3%	-2.3%	-2.2%	-1.7%	长期借款	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	1	其他负债	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	负债合计	224	945	1017	1050
投资收益	0	0	0	0	股本	328	656	656	656
营业利润	503	650	845	1076	资本公积	1163	1163	1163	1163
% 营业收入	33.9%	36.6%	37.8%	37.9%	留存收益	742	635	693	946
营业外收支	0	0	0	0	归属母公司股东权益	2233	2454	2512	2765
利润总额	503	650	845	1076	少数股东权益	0	0	0	0
% 营业收入	33.9%	36.6%	37.8%	37.9%	股东权益合计	2233	2454	2512	2765
所得税费用	82	101	131	167	负债和股东权益合计	2457	3399	3529	3815
净利润	422	549	714	909					
归属于母公司所有者的净利润	422	549	714	909					
少数股东损益	0	0	0	0					
现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E	财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	282	427	428	429	毛利率	65%	65%	65%	66%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	三费/销售收入	29%	27%	26%	26%
长期股权投资	0	0	0	0	EBIT/销售收入	32%	34%	36%	36%
无形资产投资	-168	-7	-211	-261	EBITDA/销售收入	39%	36%	37%	38%
固定资产投资	0	0	0	-50	销售净利率	28%	31%	32%	32%
其他	0	5	0	-1	ROE	19%	22%	28%	33%
投资活动现金流净额	-171	-7	-211	-261	ROA	17%	16%	20%	24%
债券融资	0	-6	0	0	ROIC	18%	21%	27%	31%
股权融资	0	328	0	0	销售收入增长率	39%	20%	26%	27%
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	EBIT 增长率	58%	30%	31%	29%
筹资成本	-34	-41	-49	-47	EBITDA 增长率	78%	13%	29%	28%
其他	0	0	0	0	净利润增长率	50%	30%	30%	27%
筹资活动现金流净额	-131	322	-656	-656	总资产增长率	19%	39%	4%	8%
现金净流量	324	929	-136	-72	股东权益增长率	463%	-2%	19%	16%
					经营现金净流增长率	463%	-2%	19%	16%
					流动比率	8.6	3.0	2.7	2.7
					速动比率	7.5	2.7	2.4	2.3
					应收账款周转天数	12.0	11.0	11.0	11.0

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

**作者简介:**

**陈嵩昆:** 宏源证券研究所食品饮料行业分析师, 上海交通大学管理科学与工程硕士, 曾任职于国金证券, 2012 年加盟宏源证券研究所, 2012 年新财富团队成员, 水晶球团队成员。

**刘洋:** 宏源证券研究所食品饮料行业分析师, 上海社会科学院财政学硕士, 2 年银行工作经验, 2012 年加盟宏源证券研究所, 2012 年新财富团队成员, 水晶球团队成员。

**秦聪:** 宏源证券研究所食品饮料行业研究员, 清华大学五道口金融学院金融学硕士, 2013 年加盟宏源证券研究所。

**机构销售团队**

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。