

# 汤臣倍健 (300146)

## 强烈推荐

行业：食品综合

### 免费开放十二篮健康管理平台,转型移动健康管理综合提供商

2月28日公司公布年报,2014年实现收入17.0亿元(+15.0%),实现净利润5.0亿元(+19.2%),摊薄后每股收益0.69元,符合预期。并预告一季度净利润增长区间在-10%~10%。

◇ **2014年公司处于转型期,增长有所放缓。**整体消费环境继续走弱,传统渠道受到线上渠道冲击,2014年公司加大市场管理力度,规范市场,调整销售考核指标,造成终端开拓速度放缓,收入增速放缓。公司收缩了连锁营养中心项目,调整了奈梵斯进口业务。同时四季度推广新业务,销售费用大幅提升使利润增长放缓。新品牌和新项目仍处于投入期,预计Q1费用率同比仍有提高。

◇ **预计未来主品牌汤臣倍健通过提高服务保持稳健增长。**中国膳食营养补充剂市场规模超过1000亿元,汤臣倍健仅占5%的份额,相比发达国家的渗透率,中国消费量还有3-5倍的提升空间。2015年公司计划投入3000-5000万元建设营养家会员平台,教育、培育消费者,通过提升服务、帮助消费者解决问题以提高重复购买率和交叉购买率,预计主品牌增速在10%-20%。

◇ **打造快速成长的细分领域专业品牌,包括骨骼健康品类“健力多”和贵细药材品类“无限能”。**2014年健力多单品收入增长245%至7725万元;无限能首批9个产品已在部分医药连锁和天猫进行试销,并签约李连杰为代言人。

◇ **培育线上业务,2015年将免费对外开放“十二篮”健康管理平台,还将推出专供电商的补充剂品牌。**2014年公司电子商务平台实现收入3461万元。2015年公司计划将十二篮的APP打造成对外开放体验的免费平台,吸引更多用户,先实现导流,并择机推出其他健康管理项目。2015年还会推出定位电商平台的营养补充剂品牌“每日每加”。

◇ **布局大健康产业,公司定位升级为健康管理的综合提供商,积极推进基于移动健康领域的并购,推进移动健康平台搭建。**截止2014年底,公司账上现金15.5亿元,并募集了18.7亿元定增资金,为实施互联网健康领域的并购做好了准备。2014年公司投资了互联网金融鹏鼎创盈3.8%的股权;参与发起设立健康产业投资基金,其聚焦于健康领域的新技术、新趋势和新业态等;投资了移动健康企业深圳倍泰25%股权,倍泰的可穿戴式设备与十二篮等移动互联项目资源对接,共同整合倍泰在社区医疗、广电系统、卫生系统的客户大数据,提供健康管理相关服务和商品解决方案。

◇ **预计15-17年EPS为0.85,1.04,1.26元,维持强烈推荐。**

◇ **风险提示:**渠道调整进度低于预期、新品推广低于预期

#### 主要财务指标

单位:百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1705	2089	2547	3094
收入同比(%)	15%	23%	22%	21%
归属母公司净利润	503	616	754	917
净利润同比(%)	19%	23%	22%	22%
毛利率(%)	66.0%	66.1%	66.1%	66.1%
ROE(%)	20.5%	19.7%	21.4%	23.0%
每股收益(元)	0.69	0.85	1.04	1.26
P/E	47.68	38.88	31.79	26.13
P/B	9.79	7.65	6.81	6.02
EV/EBITDA	40	31	25	20

资料来源:中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

#### 作者

署名:蒋鑫

S0960512080006

0755-82026708

jiangxin@china-invs.cn

6-12个月目标价: 38.25

当前股价: 32.92

评级调整: 维持

#### 基本资料

总股本(百万股)	728
流通股本(百万股)	337
总市值(亿元)	240
流通市值(亿元)	111
成交量(百万股)	15.52
成交额(百万元)	508.33

#### 股价表现



#### 相关报告

《汤臣倍健-投资深圳倍泰,基于移动互联网的商业模式愈发清晰》2014-10-31

《汤臣倍健-向服务商转型关键期,新品新品牌新模式值得期待》2014-10-24

《汤臣倍健-创新产品和创新模式助力收入继续高增长》2014-08-01

《汤臣倍健-业绩符合预期,看好互联网营销转型》2014-07-29

《汤臣倍健-从Nike+看十二篮转型成功的基因》2014-07-15

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1912	2694	3003	3425
现金	1537	2203	2410	2709
应收账款	43	60	73	88
其它应收款	9	18	22	27
预付账款	38	28	35	42
存货	229	354	431	524
其他	55	30	33	35
<b>非流动资产</b>	789	839	924	1011
长期投资	20	0	0	0
固定资产	429	567	656	718
无形资产	81	128	175	222
其他	259	143	92	71
<b>资产总计</b>	2701	3532	3927	4436
<b>流动负债</b>	243	394	402	447
短期借款	0	90	90	90
应付账款	67	92	112	136
其他	176	212	199	220
<b>非流动负债</b>	10	4	7	6
长期借款	0	0	0	0
其他	10	4	7	6
<b>负债合计</b>	253	398	409	453
少数股东权益	0	0	0	0
股本	658	728	728	728
资本公积	874	874	874	874
留存收益	916	1532	1917	2381
归属母公司股东权益	2448	3134	3518	3983
<b>负债和股东权益</b>	2701	3532	3927	4436

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	561	554	676	844
净利润	503	616	754	917
折旧摊销	50	44	55	65
财务费用	-44	-45	-55	-61
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-44	-44	-92	-75
其它	96	-17	14	-1
<b>投资活动现金流</b>	-236	-93	-154	-154
资本支出	197	100	100	100
长期投资	-40	-49	0	0
其他	-80	-42	-54	-54
<b>筹资活动现金流</b>	-292	205	-315	-391
短期借款	0	90	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	330	70	0	0
资本公积增加	-289	0	0	0
其他	-333	45	-315	-391
<b>现金净增加额</b>	32	666	207	299

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1705	2089	2547	3094
营业成本	580	709	864	1048
营业税金及附加	22	21	25	31
营业费用	397	462	560	674
管理费用	177	209	255	309
财务费用	-44	-45	-55	-61
资产减值损失	19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	554	734	898	1092
营业外收入	42	10	10	10
营业外支出	4	10	10	10
<b>利润总额</b>	592	734	898	1092
所得税	90	117	144	175
<b>净利润</b>	503	616	754	917
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	503	616	754	917
EBITDA	560	733	898	1095
EPS (元)	0.76	0.85	1.04	1.26

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.0%	22.6%	21.9%	21.5%
营业利润	10.2%	32.4%	22.3%	21.7%
归属于母公司净利润	19.2%	22.7%	22.3%	21.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	66.0%	66.1%	66.1%	66.1%
净利率	29.5%	29.5%	29.6%	29.6%
ROE	20.5%	19.7%	21.4%	23.0%
ROIC	50.3%	56.5%	58.6%	63.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.4%	11.3%	10.4%	10.2%
净负债比率	0.00%	22.61%	22.02%	19.87%
流动比率	7.86	6.83	7.47	7.67
速动比率	6.84	5.93	6.40	6.50
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.67	0.68	0.74
应收账款周转率	39	39	37	37
应付账款周转率	8.64	8.91	8.45	8.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.85	1.04	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.76	0.93	1.16
每股净资产(最新摊薄)	3.36	4.31	4.83	5.47
<b>估值比率</b>				
P/E	47.68	38.88	31.79	26.13
P/B	9.79	7.65	6.81	6.02
EV/EBITDA	40	31	25	20

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

蒋鑫：中投证券研究所食品行业分析师，2010 年加入中投证券，南开大学经济学硕士，天津大学信息工程工学学士。

重点覆盖：伊利股份、双汇发展、汤臣倍健、洋河股份、双塔食品、海天味业、贝因美、光明乳业、中炬高新、三全食品、洽洽食品、承德露露、涪陵榨菜、克明面业、煌上煌、好想你

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：( 0755 ) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：( 010 ) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：( 021 ) 62171434