

# 汤臣倍健 (300146)

## 强烈推荐

行业：食品综合

### 与原阿里健康高管合资设立移动医疗公司，完善移动健康管理平台

3月21日公司公告，汤臣倍健拟与诚承投资、深圳前海喜乐佳投资、张守川、崔龙江、韩思婷、文东共同出资5000万元设立移动医疗合资公司。汤臣倍健出资1500万元，占比15%，汤臣倍健控股股东关联公司诚承投资出资2000万元，占比20%，管理层和员工激励股权占50%。不纳入合并报告，未来汤臣倍健有优先认购权。公司业务定位为移动医疗健康服务相关业务。

◇ **原阿里健康 COO 张守川将主导合资公司运作，王守川具有丰富的互联网零售经验，希望用互联网方式改造中国药品零售业，主张从有病求医到疾病预防的转变，通过智能设备对用户进行健康管理，这与汤臣倍健的战略相契合。**张守川是原阿里巴巴副总裁、阿里健康 COO、曾任麦德龙中国北方区负责人、京东商城副总裁，负责过 POP 业务和团购业务，他将主导合资公司运作。阿里健康可实现用户拍照医生处方并上传至平台，周边药房抢单，送药，用户可以拿到阿里的补贴。阿里未来计划在平台上实现在线挂号、智能预约、分诊、远程候诊、支付、查看报告、在线医患互动、个人健康管理档案等完整闭环。

◇ **汤臣倍健的移动健康管理平台逐步完善：通过营养家会员体系、倍泰体系、十二篮等大数据预测疾病，推出智能穿戴设备提供健康服务，布局在线营养师咨询平台和保健品商品解决方案一整套闭环，预计未来公司继续通过并购、参股完善平台搭建。**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，并购目标明确是互联网健康领域，包括产品、品牌甚至商业模式。此前2014年公司推出健康管理平台“十二篮”；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，聚焦于健康领域的新技术、新趋势和新业态，移动医疗、医疗服务都有涉及，未来不排除增持或注入的可能；还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；2015年投资设立移动医疗合资公司，移动健康管理平台逐步完善。

◇ **预计2015-2017年EPS为0.90,1.20,1.51元，维持强烈推荐。商业模式的改变将使行业加速集中，中国保健品目前规模超过1000亿元，相比发达国家的渗透率，中国消费量还有3-5倍空间。汤臣倍健目前终端销售额仅50亿元，仅占5%的份额，行业的成长和公司份额的提升将叠加巨大的增长空间。**

◇ **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	2219	2964	3756
收入同比(%)	15%	30%	34%	27%
归属母公司净利润	503	655	872	1100
净利润同比(%)	19%	30%	33%	26%
毛利率(%)	66.0%	66.1%	66.1%	66.2%
ROE(%)	20.5%	20.6%	23.9%	26.0%
每股收益(元)	0.69	0.90	1.20	1.51
P/E	57.72	44.30	33.27	26.37
P/B	11.85	9.14	7.94	6.86
EV/EBITDA	49	35	26	21

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：49.50

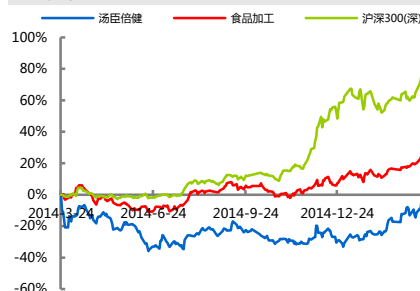
当前股价：39.85

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)	273
流通市值(亿元)	126
成交量(百万股)	19.22
成交额(百万元)	710.61

#### 股价表现



#### 相关报告

《汤臣倍健-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》

2015-03-02

《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》2014-10-30

《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	2742	3167	3719
现金	1537	2222	2481	2855
应收账款	43	63	84	107
其它应收款	9	19	26	33
预付账款	38	30	40	51
存货	229	376	502	635
其他	55	31	35	39
<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	3580	4091	4730
<b>流动负债</b>	243	404	433	495
短期借款	0	90	90	90
应付账款	67	98	131	165
其他	176	216	212	240
<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	408	440	502
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	1571	2050	2627
归属母公司股东权益	2448	3173	3652	4228
<b>负债和股东权益</b>	2701	3580	4091	4730

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	561	573	750	988
净利润	503	655	872	1100
折旧摊销	50	44	55	65
财务费用	-44	-46	-56	-64
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-44	-64	-136	-113
其它	96	-17	15	0
<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	206	-337	-459
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	46	-337	-459
<b>现金净增加额</b>	32	685	259	375

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1705	2219	2964	3756
营业成本	580	753	1004	1271
营业税金及附加	22	22	30	38
营业费用	397	488	652	826
管理费用	177	222	296	376
财务费用	-44	-46	-56	-64
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	780	1038	1310
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	780	1038	1310
所得税	90	125	166	210
<b>净利润</b>	503	655	872	1100
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	503	655	872	1100
EBITDA	560	778	1037	1310
EPS (元)	0.76	0.90	1.20	1.51

**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%	30.2%	33.6%	26.7%
营业利润	10.2%	40.7%	33.2%	26.1%
归属于母公司净利润	19.2%	30.3%	33.2%	26.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	66.0%	66.1%	66.1%	66.2%
净利率	29.5%	29.5%	29.4%	29.3%
ROE	20.5%	20.6%	23.9%	26.0%
ROIC	50.3%	59.1%	64.9%	71.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.4%	11.4%	10.7%	10.6%
净负债比率	0.00%	22.07%	20.48%	17.94%
流动比率	7.86	6.79	7.32	7.51
速动比率	6.84	5.86	6.16	6.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.71	0.77	0.85
应收账款周转率	39	40	38	37
应付账款周转率	8.64	9.13	8.79	8.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.90	1.20	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.79	1.03	1.36
每股净资产(最新摊薄)	3.36	4.36	5.02	5.81
<b>估值比率</b>				
P/E	57.72	44.30	33.27	26.37
P/B	11.85	9.14	7.94	6.86
EV/EBITDA	49	35	26	21

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

## 免责声明

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