

食品综合

一季报超预期，步步推进移动健康管理布局

2015 年一季报点评

报告日期: 2015-04-24

评级: **推荐**

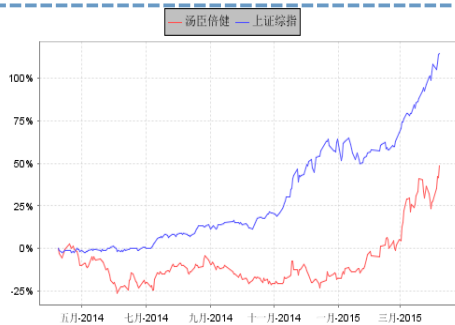
上次评级: 推荐

目标价: **58.42-60.96 元**

上次预测: 45.22-47.6 元

当前价格 (元)	47.76
52 周价格区间 (元)	24.07-45.87
总市值 (百万)	29899.41
流通市值 (百万)	13858.31
总股本 (万股)	72801.09
流通股 (万股)	33743.15
公司网址	www.by-health.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
汤臣倍健	14.88	68.76	7667.38
上证综指	19.71	31.71	113.53

财富证券研究发展中心

刘雪晴

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

相关研究报告:

《公司研究\*汤臣倍健 (300146) 调研深度: 低谷已过, 新规划蓄力回归高增长轨道》  
2015-03-20

《公司研究\*汤臣倍健 (300146) 2014 年报点评: 布局大健康, 蓄力再增长》2015-03-02

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	1704.98	2250.57	3105.79
净利润 (百万元)	502.59	670.22	923.83
每股收益 (元)	0.69	0.92	1.27
每股净资产 (元)	3.36	3.87	4.56
市盈率	69.18	51.88	37.64
P/B	14.21	12.35	10.47

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布2015年一季报, 2015年1-3月公司实现营业收入5.78亿元, 较上年同期增长21.32%; 归属于公司普通股股东的净利润2.05亿元, 较上年同期增长15.57%; EPS0.3元。

投资要点

- **一季度业绩超预期。**公司一季度业绩超出市场预期, 也超出业绩预告上限 (业绩预告净利润增长区间-10%-10%), 主要原因是销售超预期。一季度公司推广包装印有二维码的新品, 与连锁渠道产生纠纷, 公司预期销量会受到比较大的影响, 因此对销售预测比较保守。经过解释与协商, 目前该纠纷已经顺利解决, 对后续的销售不会造成影响。公司销售毛利率 64.89%, 较上年同期下降 0.76 个百分点。期间费用率较上年同期提升 3.52 个百分点, 为 23.38%, 主要是销售费用率提升了 6.2 个百分点至 18.91%, 而管理费用率则下降了 2.38 个百分点至 7.05%。
- **主品牌增长稳健, 新品陆续推出中。**公司未来业务生态由三大业务板块 (汤臣倍健药业板块、广东佰嘉板块、线上业务板块) 与大健康产业布局构成。主品牌“汤臣倍健”一直处于稳定增长状态, 今年一季度增速达 24%; 佰嘉药业板块是公司的快速成长型业务板块, 所负责的骨骼健康品类“健力多”采用单品运作方式, 已进入爆发性增长阶段, 今年全年的销售目标 2 亿, 另一产品科学贵细药材“无限能”于今年 1 月推出, 以包括电子商务的全渠道经营模式运作, 推广活动已经陆续在展开, 有望借鉴“健力多”的成功经验成为公司另一项拳头产品。佰嘉一季度销售收入是去年同期的 2.6 倍; 线上业务板块今年推出两个新品牌, 定位为运动营养补充剂领导品牌的“健乐多”, 以及定位为电子商务营养补充剂领导品牌的“每日每加”。此外线上业务板块还包括 2014 年下半年已推出的移动健康管理领导品牌“十二篮”。

- **以投资参股与合作的形式积极布局大健康产业。**公司在移动健康管理布局上已经有了四步动作：1、14年10月以自有资金1亿元入股深圳倍泰，获得其25%股权，利用其在可穿戴式设备的整条生态链，与公司旗下十二篮等移动互联项目资源对接，同时共同整合其在社区医疗、广电系统、卫生系统等多方面多年积累的客户资源，打造云健康OTT模式，搭建智慧医疗平台，并在此基础上整合健康大数据资源，实时采集消费者健康数据，搭建移动健康管理平台。2、14年12月公司以自有资金6000万元与广发信德投资管理有限公司、广发信德智胜投资管理有限公司共同发起设立健康产业投资基金（一期），目前已有项目在筹备中。3、今年3月与诚承投资、喜乐佳投资，以及四名自然人共同投资5000万元发起设立移动医疗合资公司“北京桃谷科技有限公司”，公司出资1500万元，股份占比15%。北京桃谷科技已于近期完成注册，尚处于增资过程中，针对医院及医生的相关业务模式即将落地。4、公司于4月23日公告拟关联方与诚承投资、珠海佰润共同出资收购上海臻鼎电脑科技有限公司的55%的股份。其中，公司投资2400万元，增资后持有上海臻鼎增资扩股后的20%股权。上海臻鼎经过13年的运营，已经成为国内临床营养与妇幼健康管理信息化领域的标杆企业，其开发的营养管理云平台无论从覆盖面还是合作的医疗机构数量均居国内前列，是一家专注于临床营养、慢病管理和妇幼健康管理等领域信息化建设的互联网科技企业。这次交易是公司布局移动健康管理领域的重要举措。上海臻鼎将成为公司布局大健康产业链条中移动健康领域的战略合作伙伴，将与公司在临床营养、妇幼健康及其大数据等方面开展深入合作，共同打造移动健康的管理平台。
- **盈利预测与投资评级。**我们上调了对公司的盈利预测，预计公司15-17年营业收入分别为22.51亿、31.06亿和40.38亿元，归属母公司净利润分别为6.7亿元、9.24亿元、11.75亿元，EPS分别为0.92元、1.27元、1.62元。公司主品牌增长稳健，也在不断开拓新模式、新品牌、新品类、新项目等利润增长点，长期成长空间巨大。涉足移动互联网、移动医疗、体育营养这些热门领域对公司估值有提振作用，定增的顺利完成则使得公司有充裕的资金支持其继续寻求有协同效应的收购兼并对象，对海外品牌收购的可能性或成为其股价催化剂。给予公司16年46-48倍PE，上调合理估值区间至58.42-60.96元，维持对其“推荐”评级。
- **主要风险提示：**食品安全风险；新品销售不达预期风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438