

公司点评报告

汤臣倍健 (300146)

食品综合

主业收入稳定增长，积极完善大健康产业的生态布局

2015 年半年报点评

报告日期: 2015-07-24

评级: **推荐**
上次评级: 推荐

目标价: **48.26-50.8**
上次预测: 48.26-50.8

当前价格 (元)	35.51
52 周价格区间 (元)	24.55-55.48
总市值 (百万)	25982.19
流通市值 (百万)	11745.99
总股本 (万股)	72801.09
流通股 (万股)	33743.15
公司网址	www.by-health.com.cn

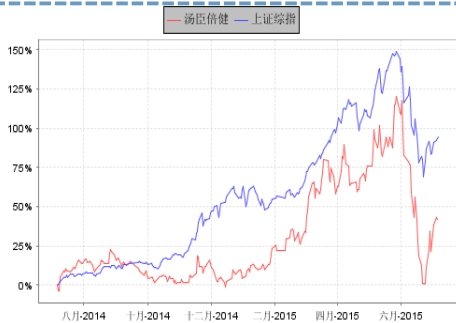
预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	1704.98	2250.57	3105.79
净利润 (百万元)	502.59	670.22	923.83
每股收益 (元)	0.69	0.92	1.27
每股净资产 (元)	3.36	3.87	4.56
市盈率	51.46	38.60	27.96
P/B	10.57	9.18	7.79

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2015 年半年报, 实现营业收入 11.77 亿元, 较上年同期增长 25.46%; 归属于公司普通股股东的净利润 4.17 亿元, 较上年同期增长 18.06%; EPS0.59 元。

投资要点

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
汤臣倍健	-20.7	-19.90	7058.22
上证综指	-10.10	-8.47	93.98

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): 涉足女性健康管理应用产业, 加速大健康产业生态圈布局》2015-07-22

《公司研究*汤臣倍健 (300146) 15 年一季报点评: 一季报超预期, 步步推进移动健康管理布局》2015-04-24

- **主业收入稳定增长, 广告费用大幅提升:** 公司主业收入稳步增长, 销售毛利率较上年同期提升了 0.23 个百分点至 66.84%。销售净利率 35.35%, 较上年同期降低了 2.29 个百分点, 主要原因是由广告费用的增加, 公司销售费用率较上年同期大幅提升了 4.11 个百分点至 19.81%。
- **新战略实施元年:** 今年公司布局实施全新的战略布局, 实施从产品营销向价值营销的战略升级, 致力于成为从单一产品的提供商逐步升级至健康干预的综合解决方案提供商。公司未来业务生态由汤臣药业板块、广东佰嘉板块、线上业务板块+大健康产业布局构成, 整体业务布局将由膳食补充剂扩展到大健康产业, 打造营养品“联合国”, 同时线上业务与线下业务相互补充促进, 产品销售业务与大健康产业布局互补, 促进战略升级。
- **新品类持续发力:** 上半年公司设立了全新互联网子公司广东佰悦, 负责运营专供电子商务的膳食补充剂新品牌和一些细分领域品牌的线上业务, 先后推出互联网品牌“每日每加”系列及专业运动营养品牌“GymMax 健乐多”系列产品; 广东佰嘉旗下“健力多”品牌在 2014 年已进入爆发性增长阶段, 今年继续保持快速增长态势, 推出的科学贵细药材领导品牌“无限能”定位于科学贵细药材, 系列产品在取得国家食药监局保健食品批文后分批推出市场。

- **建立管理层持股机制，打造事业合伙人：**上半年公司已实施对两家子公司广东佰嘉和广东佰悦的管理层持股计划，旨在建立管理层持股机制，打造事业合伙人，后续其它项目也将参考此方案制定类似或创新的激励机制，形成以项目公司团队为核心的老板/事业合伙人文化。
- **收购动作不断，积极完善大健康产业的生态布局：**公司致力于持续打造与完善大健康产业的生态布局，在主业稳步增长的基础上嫁接跨境电商平台，积极布局移动健康管理、互联网医疗等大健康领域并开展跨界合作，于上半年作发起设立互联网医疗公司北京桃谷科技，股权占比 15%；收购上海臻鼎占比 20% 股权，在临床营养、慢病管理、妇幼健康管理等移动健康管理领域与其合作；投资入股跨境电商平台深圳有棵树，与其共同打造大健康领域的跨境电商平台；参与发起设立相互人寿保险公司，股权占比 5%；收购北京极简时代 10% 股权，与其在数据挖掘、健康管理服务和渠道等方面开展深度合作；投资入股大姨吗实体公司，股权比例的 4.7847%，涉足女性健康管理服务领域。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.92 元、1.27 元、1.62 元。公司主品牌增长稳健，也在不断通过并购、投资参股、合作等多种方式嫁接移动互联的资源，不断打造与提升公司的产品力、渠道力、品牌力、服务力等核心竞争力，长期成长空间巨大。给予公司 16 年 38-40 倍 PE，合理估值区间至 48.26-50.8 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

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