

公司点评报告

汤臣倍健 (300146)

食品综合

收入持续提速，大健康产业拼图逐步完善

2015 年三季度报点评

报告日期:	2015-10-22
评级:	推荐
上次评级:	推荐
目标价:	43.18-45.72
上次预测:	48.26-50.8
当前价格 (元)	30.2
52 周价格区间 (元)	25.1-55.48
总市值 (百万)	22677.54
流通市值 (百万)	10511.02
总股本 (万股)	72801.09
流通股 (万股)	33743.25
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	43.74	32.8	23.8
P/B	8.98	7.81	5.54

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2015 年三季度报, 实现营业收入 17.81 亿元, 较上年同期增长 28.56%; 归属于公司普通股股东的净利润 5.85 亿元, 较上年同期增长 22.16%; EPS0.82 元。

投资要点

➤ **收入持续提速, 费用投入导致利润增速下滑。**公司前三季度收入增长加速, 较去年同期提升了 9.45 个百分点, 增长主要来自于汤臣药业线下店铺的开拓带来汤臣药业主业的增长提速。汤臣药业收入占整个公司收入比例的 90% 以上, 主要通过线下门店销售, 前三季度增速超过 20%。公司的整体毛利率较上年同期提升 0.39 个百分点至 66.57%。但由于新品投放市场, 推广费用和人员支出增加, 公司销售费用率提升 4.14 个百分点至 22.57%。管理费用率和财务费用率小幅下降, 分别为 7.87% 和 -2.4%。期间费用的提升使得公司利润增速下滑, 同比降低了 13.21 个百分点。销售净利率同比下降 2.15 个百分点至 32.41%。

➤ **新战略顺利推进。**今年是公司全新战略布局实施的第一年。公司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, 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。公司将从具有较强优势的实体产品和健康管理内容服务两方面出发形成健康干预方案, 通过大平台嵌入, 围绕健康干预的服务与价值挖掘, 形成健康管理数据的沉淀, 打造大健康产业的生态圈。

➤ **新品牌、新项目相继落地:** 广东佰嘉收入目前占公司总体的比例在 9% 以上, 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, 销售占比在 7% 以上。“健力多”与今年佰嘉新推出的品牌“无限能”前三季度合计实现 1.5 亿收入, 预计今年全年将超过 2 亿, 增长率超过 200%。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

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
汤臣倍健	2.30	-15.34	2300.02
上证综指	5.20	-17.35	41.93

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) 2015 半年报点评: 主业收入稳定增长, 积极完善大健康产业的生态布局》2015-07-24

《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

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。

➤ **对外投资动作不断，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，于今年3月发起设立互联网医疗公司北京桃谷科技，股权占比15%；4月收购上海臻鼎占比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；6月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%；7月收购北京极简时代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；全资子公司香港佰瑞投资入股KangSeed Technology，股权比例的4.7847%，涉足女性健康管理服务领域；8月投资入股珠海蓝海之略，股权比例2%，在互联网医疗、健康管理服务方面开展合作；9月投资入股上海凡迪，持股比例7.227%，整合资源投入基因测序的研究，发掘新的商业机会。

➤ **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，新品投放为公司销售增长提供了弹性。公司也在不断通过并购、投资参股、合作等多种方式嫁接移动互联的资源，布局大健康产业。公司还具有跨境电商和海外并购预期，第一期核心管理团队持股计划持仓均价为36.82元，成为公司股价的安全垫。给予公司16年34-36倍PE，合理估值区间至43.18-45.72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