



## 短期放缓不改长期稳健增长之势

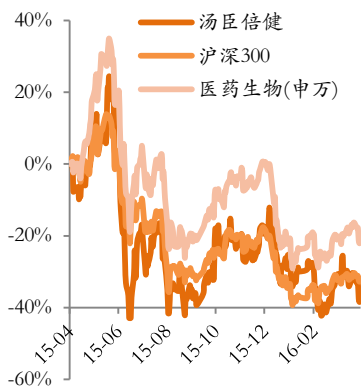
2016.04.24

强烈推荐(维持)

王亮 (分析师)	唐爱金 (研究助理)	陈顺 (研究助理)
电话: 010-57385534	020-88836115	020-88836120
邮箱: wangl_a@gzgzhs.com.cn	tangaij@gzgzhs.com.cn	chenshun@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310514080002		

现价:	13.80
目标价:	19.72
股价空间:	43%

### 股价走势



### 事件:

公司于4月24日晚发布2016年一季报:2016年一季度实现营收6.56亿元,同比增长13.55%,净利润2.25亿元,同比增长9.54%(扣非后归母净利2.11亿元,同比增长7.63%)。

### 点评:

#### ● 一季报略低于预期,全年仍有望实现30%左右增长

一季报业绩位于预告区间(-5%-15%),略低于市场预期。具体来看,营收同比增长13.55%,净利同比增长9.54%,一季度业绩较去年同期增幅不大的主要原因如下:1)2015年Q1业绩基数较高;2)报告期间公司加大了品牌建设和营销推广力度,如冠名东方卫视《四大名助》等热门综艺节目,导致销售费用率上升至20.53%(2015Q1为18.91%)同比上升1.62个百分点。从全年来看,随着主品牌汤臣倍健的稳健增长、大单品健力多逐渐盈利(16年目标净利1000万),科学贵细中药材品牌无限能以及其他线上品牌每日每加、健乐多的培育、加之联手NBTY整合自然之宝和美瑞克斯两大品牌(合资公司香港健之宝将于8月起正式营业,承诺未来三年净利不低于5000万美金),公司全年实现30%左右增长仍是大概率事件。

#### ● 完善大健康产业布局,一路向C开启新征程

在整体业务布局,公司已由膳食补充剂扩展到大健康产业,从产品走向服务,16年将继续以参股或并购等合作方式来探索与推进移动健康/医疗平台的搭建,完善大健康产业生态布局。公司在战略层面将更加聚焦产品创新(新功能、新原料、新技术)、业务创新(差异化、大单品、跨界合作),通过个性化、定制化的产品+服务开启价值营销之路,从侧重于B端的经销商到更加关注C端的消费者需求,进一步提高用户粘性。此外,在公司整合全球资源引领行业潮流的经营规划要求下,公司在16年将积极推进整体战略指导下的并购,外延值得期待。

**盈利预测:**预计公司2016~2018年对应EPS为0.58、0.76、0.97元,对应当前股价PE分别为24x、18x、14x。给予16年34倍估值,对应目标价19.72元。

**风险提示:**食品安全引发行业系统性风险、新产品推广不及预期

### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
汤臣倍健	-15.34	-15.52	-23.08
医药生物	-2.07	0.40	-15.11
沪深300	-1.34	1.97	-11.10

### 基本资料

总市值(亿元)	201
总股本(亿股)	14.56
流通股比例	59.10%
资产负债率	18.43%
大股东	梁允超
大股东持股比例	48.81%

### 相关报告

广证恒生-汤臣倍健(300146)-点评报告-联手NBTY,全球品牌整合跨出关键一步-2016.03.13

广证恒生-汤臣倍健(300146)-点评报告-高增长有望持续,一路向C开启新征程-2016-02-28

广证恒生-汤臣倍健(300146)-深度报告:新品放量业绩增长加速,大健康平台发力客户服务端-2016-01-08

### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2266.04	3065.40	4003.59	5120.47
同比(%)	32.91%	35.28%	30.61%	27.90%
归属母公司净利润	635.50	848.14	1107.90	1405.79
同比(%)	0.26	33.46%	30.63%	26.89%
毛利率(%)	66.28%	65.70%	66.08%	66.27%
ROE(%)	18.15%	17.82%	22.12%	26.42%
每股收益(元)	0.44	0.58	0.76	0.97
P/E	81.77	23.69	18.14	14.29
P/B	11.39	4.04	3.97	3.59
EV/EBITDA	62.07	16.75	13.48	9.51



附录：公司财务预测表

单位：百万					单位：百万				
<b>资产负债表</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>现金流量表</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
流动资产	3135.11	3787.7	3529.7	3684.9	经营活动现金流	634.89	467.58	637.95	3845.
现金	1443.64	1506.0	542.53	2770.5	净利润	620.34	848.14	1107.9	1405.
应收账款	51.83	1379.4	1801.6	0.00	折旧摊销	73.88	111.31	146.88	166.2
其它应收款	8.03	15.04	18.55	22.34	财务费用	-51.25	10.00	35.00	80.00
预付账款	33.20	53.07	72.12	85.31	投资损失	-31.80	-30.00	-10.00	0.00
存货	309.34	367.99	475.33	0.00	营运资金变动	-1224.	-472.1	-641.7	2193.
其他	1289.06	466.16	619.55	806.72	其它	1248.5	0.32	-0.06	-0.06
非流动资产	1770.30	1648.9	2058.0	2556.2	投资活动现金流	-2213.	39.75	-545.9	-664.
长期投资	228.47	304.33	405.48	533.97	资本支出	169.89	219.04	236.24	282.2
固定资产	496.76	661.53	832.98	1020.6	长期投资	817.64	-339.8	175.24	217.6
无形资产	171.79	214.58	264.53	325.43	其他	-1226.	-81.07	-134.4	-164.
其他	873.28	468.49	555.08	676.17	筹资活动现金流	1483.1	-444.8	-1055.	-953.
资产总计	4905.41	5436.7	5587.7	6241.2	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	334.79	452.83	516.53	637.55	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	1483.1	-444.8	-1055.	-953.
应付账款	78.67	121.95	151.89	191.91	现金净增加额	-95.62	62.45	-963.5	2228.
其他	256.13	330.87	364.65	445.64					
非流动负债	16.76	8.27	6.94	7.18	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
其他	16.76	8.27	6.94	7.18	营业收入增长率	0.33	0.35	0.31	0.28
负债合计	351.55	461.10	523.47	644.73	营业利润增长率	0.30	0.38	0.31	0.27
少数股东权益	-8.16	-8.16	-8.16	-8.16	归属于母公司净	0.26	0.33	0.31	0.27
归属母公司股东	4562.02	4973.3	5062.0	5594.2	<b>获利能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	4905.41	5426.2	5577.3	6230.7	毛利率	0.66	0.66	0.66	0.66
					净利率	0.27	0.28	0.28	0.27
					ROE	0.18	0.18	0.22	0.26
					ROIC	0.14	0.17	0.22	0.25
<b>利润表</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>偿债能力</b>				
营业收入	2266.04	3065.4	4003.5	5120.4	资产负债率	0.07	0.08	0.09	0.10
营业成本	764.21	1051.4	1358.0	1727.1	净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	27.63	38.18	50.10	63.43	流动比率	9.36	8.36	6.83	5.78
营业费用	618.61	780.00	1040.0	1350.0	速动比率	8.44	7.55	5.91	5.78
管理费用	213.39	210.00	210.00	230.00	<b>营运能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-51.25	10.00	35.00	80.00	总资产周转率	0.60	0.59	0.73	0.87
资产减值损失	4.42	10.00	20.00	20.00	应收账款周转率	0.02	0.45	0.45	0.00
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	0.03	0.04	0.04	0.04
投资净收益	31.80	30.00	10.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	720.83	995.82	1300.4	1649.8	每股收益(最新摊	0.44	0.58	0.76	0.97
营业外收入	31.37	22.00	23.00	24.00	每股经营现金流	0.44	0.32	0.44	2.64
营业外支出	12.25	20.00	20.00	20.00	每股净资产(最新	3.13	3.41	3.47	3.84
利润总额	739.96	997.82	1303.4	1653.8	<b>估值比率</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	119.62	149.67	195.51	248.08	P/E	81.77	23.69	18.14	14.29
净利润	620.34	848.14	1107.9	1405.7	P/B	11.39	4.04	3.97	3.59
少数股东损益	-15.16	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	62.07	16.75	13.48	9.51
归属母公司净利	635.50	848.14	1107.9	1405.7					
EBITDA	813.84	1109.1	1450.2	1820.1					
EPS (摊薄)	0.44	0.58	0.76	0.97					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

### 团队成员简介：

**唐爱金：**大消费团队副团队长，医药行业研究员。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药业研究院任研究员，东阳光药业市场部任市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，2014 年加入广证恒生。

**陈顺：**医药行业研究员，西南财经大学金融学硕士，理工金融复合背景，一年券商资管助理研究经验，2015 年加入广证恒生。

### 机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86) 13632368942	Liaomh@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。