

公司点评报告
汤臣倍健 (300146)
食品综合
环比有所改善，期待品牌战略调整效果显现
2016年三季度报点评
报告日期: 2016-10-31

评级: **谨慎推荐**
 上次评级: 推荐

合理价: **14.84**
 上次预测: 15.9

当前价格(元)	12.72
52周价格区间(元)	12.43-39.2
总市值(百万)	18520.60
流通市值(百万)	10940.99
总股本(万股)	145602.19
流通股(万股)	86014.10
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	1.68	-4.72	-4019.05
上证综指	3.90	3.67	-8.03

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)2016年半年报点评: 药店增长乏力及推广费用加大拖累业绩表现》2016-08-02

《公司研究*汤臣倍健(300146)2015 三季度报点评: 收入增长提速, 大健康战略明晰》

2015-10-22

预测指	2015A	2016E	2017E
主营收入(百万元)	2266.04	2447.33	2814.43
净利润(百万元)	635.50	674.66	776.38
每股收益(元)	0.44	0.46	0.53
每股净资产(元)	3.13	3.36	3.62
市盈率	28.91	27.65	24.00
P/B	4.06	3.79	3.51

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年三季度报, 实现营业收入 19.13 亿元, 较上年同期增长 7.43%; 归母净利润 5.68 亿元, 较上年同期下降 2.9%; EPS0.39 元。三季度单季度实现营业收入 6.79 亿元, 同比增长 12.58%; 归母净利润 2.09 亿, 同比提升 24.52%; EPS0.14 元。

投资要点

- 公司前三季度营业收入同比增长 7.43%, 增速较上年同期下降 21.13 个百分点。从去年开始, 公司竞争对手范围从国内扩大到全国, 主业的线下销售面临一定压力, 子公司佰嘉对“健力多”产品的大单品运作未取得预期效果。但总体来说, 主品牌“汤臣倍健”销售仍有微幅增长。未来, 公司将通过提高产品渗透率等手段促进主品牌重回健康的成长轨道。
- 公司前三季度销售毛利率下降 1.22 个百分点至 65.35%。期间费用率提升 0.98 个百分点至 5.97%, 其中销售费用率提升 0.75 个百分点至 4.77%, 主要是公司二季度品牌投入较大。管理费用率和财务费用率基本持平。销售净利率下降 3.48 个百分点至 28.93%。
- 三季度单季度营收同比增长 12.58%, 归母净利润同比增长 24.52%, 较二季度单季度营收和归母净利润分别同比下滑 3.67% 和 36.72% 来说已呈现出好转迹象。主要原因是公司 10 月 1 日对“汤臣倍健”全体产品提价 10%, 经销商提前打款备货。
- 佰嘉原计划 16 年实现盈利, 但今年运营效果不佳拖累公司整体表现。公司将通过嫁接经销商、调整价格体系等方式对“健力多”大单品模式进行矫正, 同时, 公司也会相对控制对品牌的投入, 使其更加精准。

- NBTY 近期并表，但目前收入和利润都很小，主要是因为股权交接 8 月底才完成，美瑞克斯和自然之宝都受到影响，此外美瑞克斯缺货严重。公司已经跟主要连锁企业及经销商签署了合同并开始铺货，随着美瑞克斯和自然之宝随着运营走上正轨，NBTY 预计 17 年能够给公司带来明显的贡献。虽然国家对跨境电商的政策仍不明确，但公司针对政策的变化已有应对措施。如果跨境电商扶持跨境电商，公司有自然之宝和美瑞克斯与国外品牌进行正面竞争，如果跨境电商受限，对公司主品牌“汤臣倍健”是利好，自然之宝可以采取国内生产、线下销售的模式应对。公司的主业、“蓝帽子”优势始终存在。
- 盈利预测与投资评级。预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.46 元、0.53 元、0.61 元。公司着眼于长远的发展，目前是品牌调整的阵痛期，但未来的厚积薄发值得期待。给予公司 17 年 28XPE,6-12 个月合理价 14.84 元，暂时下调评级至“谨慎推荐”，建议长期关注，以时间换空间。
- 主要风险提示： 食品安全风险；产品推广不达预期风险。

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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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究发展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。

财富证券研究发展中心

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