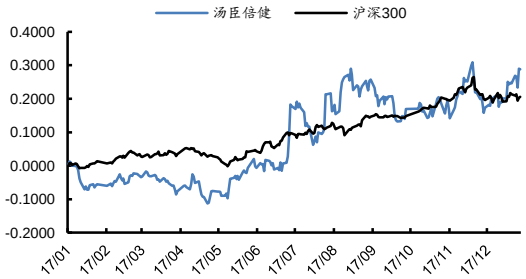
研究所
证券分析师：余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn
联系人：邓安迪
13817725424 dengad@ghzq.com.cn

双 11 销量数据向好，全年业绩符合预期

——汤臣倍健（300146）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
汤臣倍健	9.8	10.1	28.8
沪深 300	0.8	5.1	21.8

市场数据	2017-12-29
当前价格（元）	15.02
52 周价格区间（元）	10.33 - 15.45
总市值（百万）	22081.23
流通市值（百万）	13099.62
总股本（万股）	147012.19
流通股（万股）	87214.50
日均成交额（百万）	223.92
近一月换手（%）	36.08

相关报告

《汤臣倍健（300146）三季报点评：三季度营收继续高增长，全年业绩基本无忧》——2017-10-27

《汤臣倍健（300146）深度报告：行业潜力静待挖掘，公司业绩增长可期》——2017-09-06

《汤臣倍健（300146）事件点评：改革元年初见成效，中期业绩恢复高增长》——2017-07-31

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

12 月 29 日晚，汤臣倍健（300146）公布了 2017 年业绩预告，2017 年公司预计实现归母净利润 7.23 亿元-8.30 亿元，同比增长 35%-55%，业绩符合预期。

投资要点：

- **四季度费用投放较高，全年业绩符合预期。**2017 年公司实现归母净利润 7.23 亿元-8.30 亿元，同比增长 35%-55%。由于公司前三季度已经实现归母净利润 8.03 亿元，我们判断 Q4 公司在广告费用（健力多产品的集中推广）及管理费用方面（管理层激励等）投入较高，导致 Q4 净利润偏低。通过前三季度报告，我们预计公司全年营收同比增长约 25%，毛利率维持在 66%左右。在销售费用率和管理费用率约为 27%和 10%的情况下，公司净利润达 8 亿元左右，因此业绩预告基本符合我们的预期。

- **双 11 销量数据向好，线上业务持续增长。**公司之前预计双 11 官方旗舰店线上成交额在 2000 万左右，而实际当天成交额超过 3000 万元。此外，在阿里系的天猫淘宝上，汤臣倍健双 11 成交额超 7000 万元。统计下来，公司双 11 线上总成交额过亿，远超管理层预期。双 11 销量数据向好，继续证明公司线上业务的快速增长（预计全年线上业务同比 120%以上的增长），预示着公司电商品牌化战略取得阶段性成果。

- **大单品战略+电商业务发力，公司 2018 年业绩值得期待。**公司 2017 年制定大单品、电商品牌化、跨境电商战略，三大战略效果明显，业绩重回高增长。随着公司开发线上专供产品并积极打造电商品牌，线上业务实现高速增长，预计全年公司线上业务营收在 7 亿元左右，远超去年同期收入。同时经过接近一年的磨合，健之宝公司（汤臣倍健和 NBTY 合资）开始步入正轨，依靠 NBTY 强大的品牌效应，未来健之宝跨境电商业务的发展值得期待。此外，随着 Q3 和 Q4 增加广告及线下活动推广核心单品健力多，预计健力多全年翻倍增长，成为占公司 10%营收比例的大单品。随着公司大单品战略的成功及电商业务的持续发力，我们认为公司 2018 年的业绩值得期待。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**公司为保健食品行业非直销领域龙头公司，随着公司大单品战略、电商品牌化、跨境电商业务

逐步获得成功，公司业绩有望保持快速增长。综上，预计公司2017/18/19 年 EPS 分别为 0.56/0.65/0.76 元，对应 2017/18/19 年 PE 为 26.87/22.97/19.78 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**食品安全事故；跨境购业务不及预期；电商业务增速不及预期；保健食品行业增长不及预期；大单品战略不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2309	2882	3444	4155
增长率(%)	2%	25%	19%	21%
净利润（百万元）	535	822	961	1117
增长率(%)	-16%	54%	17%	16%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.56	0.65	0.76
ROE(%)	11.38%	16.49%	18.09%	19.61%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1：汤臣倍健盈利预测

证券代码：	300146.sz	股票价格：	15.02	投资评级：	增持	日期：	2017/12/29

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力				
ROE	11%	16%	18%	20%
毛利率	64%	67%	66%	66%
期间费率	38%	36%	35%	35%
销售净利率	23%	29%	28%	27%
成长能力				
收入增长率	2%	25%	19%	21%
利润增长率	-16%	54%	17%	16%
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.52	0.58	0.64
应收账款周转率	25.39	25.87	27.02	26.08
存货周转率	2.42	2.47	2.46	2.45
偿债能力				
资产负债率	12%	10%	11%	12%
流动比	5.33	6.43	6.33	6.00
速动比	4.77	5.69	5.52	5.17

每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标				
EPS	0.36	0.56	0.65	0.76
BVPS	3.18	3.35	3.55	3.77
估值				
P/E	41.26	26.87	22.97	19.78
P/B	4.72	4.48	4.23	3.98
P/S	9.56	7.66	6.41	5.31

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	2016	2045	2128	2240
应收款项	91	111	127	159
存货净额	339	404	498	606
其他流动资产	784	978	1169	1410
流动资产合计	**3230**	**3539**	**3923**	**4415**
固定资产	602	628	661	686
在建工程	120	120	120	120
无形资产及其他	190	190	171	152
长期股权投资	220	110	110	110
资产总计	**5328**	**5554**	**5951**	**6449**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	190	150	198	269
预收帐款	117	102	123	168
其他流动负债	299	299	299	299
流动负债合计	**606**	**551**	**620**	**736**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
长期负债合计	**18**	**18**	**18**	**18**
负债合计	**625**	**569**	**638**	**755**
股本	1470	1470	1470	1470
股东权益	4704	4985	5313	5695
负债和股东权益总计	**5328**	**5554**	**5951**	**6449**

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**2309**	**2882**	**3444**	**4155**
营业成本	822	963	1179	1430
营业税金及附加	38	37	45	54
销售费用	639	769	894	1061
管理费用	244	276	325	383
财务费用	(43)	(46)	(48)	(50)
其他费用/（-收入）	27	109	125	89
营业利润	**636**	**992**	**1174**	**1366**
营业外净收支	18	31	23	24
利润总额	**654**	**1023**	**1196**	**1390**
所得税费用	146	167	195	227
净利润	508	856	1001	1163
少数股东损益	(28)	34	40	47
归属于母公司净利润	**535**	**822**	**961**	**1117**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**685**	**634**	**892**	**1029**
净利润	508	856	1001	1163
少数股东权益	(28)	34	40	47
折旧摊销	81	79	82	83
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	124	(225)	(370)	(497)
投资活动现金流	**236**	**84**	**(33)**	**(25)**
资本支出	(25)	(26)	(33)	(25)
长期投资	8	111	0	0
其他	253	0	0	0
筹资活动现金流	**(892)**	**(575)**	**(673)**	**(782)**
债务融资	0	0	0	0
权益融资	97	0	0	0
其它	(988)	(575)	(673)	(782)
现金净增加额	**29**	**143**	**186**	**222**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8 年实业工作经验，7 年证券从业经验。自 2009 年以来，一直从事食品饮料行业研究。
陈鹏，武汉大学金融学硕士，4 年证券研究经验，从事食品饮料行业研究。
邓安迪，美国杜兰大学金融学硕士，1 年买方行业研究经验，现从事食品饮料行业研究。
李鑫鑫，北京大学经济学硕士，现从事食品饮料行业研究。

【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。