

公司调研点评
汤臣倍健 (300146)
食品饮料 | 食品加工
坚持大单品模式，增长仍可期

2018年03月21日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 20.54-22.12 元
交易数据

当前价格 (元)	16.93
52周价格区间 (元)	10.33-17.59
总市值 (百万)	24874.77
流通市值 (百万)	14796.08
总股本 (万股)	146927.19
流通股 (万股)	87395.62

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
汤臣倍健	0.0	16.76	52.43
食品加工	-0.15	-4.42	20.1

刘雪晴
分析师

 执业证书编号: S0530511030002
 liuxq@cfzq.com

0731-84779556

相关报告

- 《汤臣倍健：重回健康增长轨道-2017 年年报跟踪》 2018-03-05
- 《汤臣倍健：公司研究*汤臣倍健(300146)2016 年三季度报点评：环比有所改善，期待品牌战略调整效果显现》 2016-11-02
- 《汤臣倍健：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》 2016-08-03

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	2309.11	3110.80	3916.49	4688.04	5555.33
净利润 (百万元)	535.21	766.26	964.96	1155.66	1330.13
每股收益 (元)	0.36	0.52	0.66	0.79	0.91
每股净资产 (元)	3.19	3.47	3.70	3.98	4.28
P/E	46.48	32.46	25.78	21.52	18.70
P/B	5.32	4.88	4.58	4.25	3.96

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：
健力多大单品模式可复制

- 公司于 2016 年进行业务整合，将大单品健力多氨糖产品纳入“汤臣倍健”品牌，一方面，健力多已经有了前两年的培育期，另一方面，健力多借用主品牌优势资源，因此 2017 年实现 160% 的增长。
- 公司认为未来几年大单品策略仍然是公司坚持的方向，同时将加强消费者体验感，提升市场认知度。公司蛋白质粉产品也是公司 2008 年推出的单品，尽管近两三年广告投入不多，售价也高出竞品 20-30%，但公司的蛋白质粉仍然牢牢占据该品类 70% 的市场份额。
- 公司对大单品的规划是，每两到三年推出一个大单品，每个大单品推出后的两到三年达到 10 亿以上的销售规模，同时，大单品的销售也将带动整个系列产品的销售。健力多仍然是 2017 年的重点发力品种，目标规模 10 亿。继健力多之后，公司仍有储备的 4 个大单品品种，相关市场容量不亚于健力多。

线上销售占比仍将提升

- 公司最初开拓线上销售，由于与线下产品重合度高，因此销售并不理想。2017 年公司实施“电商品牌化”策略，首次推出电商渠道专供品，加强差异化，避免线上销售对线下销售产生干扰，目前已经取得了较好的成效。QS 产品 2017 年 12 月销售占比达到 36%，今年预计在 40% 以上。目前公司产品线上线下的交叉率在 10% 左右。线上产品目前的主要购买者为女性，一线发达城市白领。电商品牌化 2.0 战略还包括通过线上产品让公司品牌占据年轻人心智。

广告投入回归传统媒体

- 几年数字营销火爆，但存在的问题也不少。2017 年公司大单品策略获得成功，除了定位 50+ 人群以外，很大一部分原因也因为公司将广告投入回归传统媒体。公司 2017 年 6 月在传统媒体投放广告，7、8 月份销售明显有提升，因此今年公司的广告投入仍然将以传统媒体为主。费用投放率也将保持在 3% 以上。

继续推进整体战略指导下的并购

- 虽然国际并购也是行业趋势，但公司对其仍然保持谨慎，主要会考虑收购的资产是否符合未来的发展趋势，如 life-space 就符合细分和个性化的趋势，在作价上也会考虑资产的成长空间。
- 公司认为行业产品未来一定会全球化，因此行业的竞争主要取决于产品和服务，从 B 端到 C 端，贴近消费者。线下药店目前公司具有绝对优势，在该渠道未来两三年甚至更长时间竞争对手无法赶超。海淘代购目前已经到了疯狂的顶峰，也产生了不少混乱，未来趋势是向下。因此线上的竞争，尤其是对年轻人的争夺，决定因素是跟消费者的沟通，因此品牌、产品和服务非常重要。公司希望在线上培育起针对年轻人的优势品牌。公司的目标是无论在国内还是国际，所有品牌都进入细分品类第一。

盈利预测与投资评级

- 预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 39.16/46.88/55.55 亿元，净利润分别为 9.65/11.56/13.3 亿元，EPS 分别为 0.66/0.79/0.91 元，给予 2019 年 26-28XPE,6-12 个月合理价值区间 20.54-22.12 元。
- 我们看好公司在药店渠道的绝对优势，大单品模式有望引爆公司的新增长，我们认同公司的长期战略眼光，维持对其“推荐”评级。

风险提示：食品安全风险；市场竞争加剧风险。

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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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