

汤臣倍健 (300146)

公司研究/点评报告

Life-Space 2019 年发力线下，渠道优势保障推广力度

点评报告/食品饮料行业

2018 年 11 月 23 日

一、事件概述

汤臣倍健 (300146) 公司近日表示：“Life-space 益生菌产品可以以保健食品或普通食品形态在中国线下销售，这两种形态的产品公司已做相应准备。2019 年，Life-space 将继续推进跨境电商业务，并在中国市场借助公司的渠道优势在药店、商超、母婴渠道等开展推广。”

二、分析与判断

➤ Life-Space 明年进入线下，公司渠道优势助力推广

公司于 2018 年 1 月收购澳洲 Life-Space Group Pty Ltd 100% 股权。Life-Space 品牌主要生产益生菌，在 2015 年进入中国，2016 年设立天猫旗舰店，目前主要以电商渠道在售。2018 年前三季度，公司线下渠道收入占比为 82%，公司强大的线下渠道有助于 Life-Space 产品的铺货与推广。

➤ Life-Space 发力线下将优化公司线下渠道的产品结构

除汤臣倍健主品牌外，公司拥有大单品“健力多”和“健视加”，前者主攻骨健康细分市场，后者主攻护眼市场。Life-Space 主攻益生菌市场，此次发力线下将进一步优化线下大单品结构。

➤ 益生菌市场成长性好，看好销售渠道拓宽后 Life-Space 品牌成长性

根据中商产业研究院统计数据，欧洲部分国家益生菌产品消费年增速将达到 15%；2017 年全球市场规模将达到 369 亿美元，是增长最快的保健品分支市场。Life-Space 为益生菌市场强势品牌，看好线下渠道开发后品牌成长性。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.75 元、0.93 元、1.23 元，对应 PE 为 26.0 倍、20.8 倍、15.8 倍。公司 2017 年营收/利润增速分别为 34%/43%，业绩恢复增长，2018 年前三季度营收/利润增速分别为 45%/31%，增长势头延续，预计明年 Life-Space 线下发力将进一步保证公司成长性。公司当前估值低于食品综合板块 26 倍市盈率，以现价测算，未来 PE 将随 EPS 上升而进一步下降，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

产品推广不达预期，居民整体消费倾向下降，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,111	4,200	5,669	7,484
增长率 (%)	34.7%	35.0%	35.0%	32.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	766	1,097	1,369	1,805
增长率 (%)	43.2%	43.2%	24.8%	31.8%
每股收益 (元)	0.52	0.75	0.93	1.23
PE (现价)	37.3	26.0	20.8	15.8
PB	5.6	5.0	4.3	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

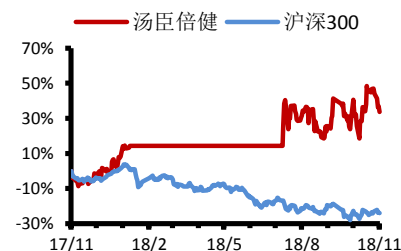
首次评级

当前价格：19.41

交易数据 2018-11-22

近 12 个月最高/最低	21.12/13.41
总股本 (百万股)	1468.82
流通股本 (百万股)	879.42
流通股比例 (%)	60%
总市值 (亿元)	285.10
流通市值 (亿元)	170.70

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003
电话：010-85127729
邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028
电话：0755-22662056
邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,111	4,200	5,669	7,484
营业成本	1,024	1,344	1,871	2,432
营业税金及附加	46	61	86	111
销售费用	973	1,207	1,657	2,227
管理费用	306	418	574	746
EBIT	762	1,170	1,481	1,968
财务费用	(46)	(36)	(40)	(39)
资产减值损失	64	0	0	0
投资收益	126	66	77	89
营业利润	878	1,272	1,598	2,096
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	885	1,286	1,611	2,108
所得税	118	222	284	339
净利润	767	1,064	1,326	1,768
归属于母公司净利润	766	1,097	1,369	1,805
EBITDA	873	1,266	1,581	2,068

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2655	3723	4918	6488
应收账款及票据	181	144	206	281
预付款项	14	40	47	55
存货	422	505	707	915
其他流动资产	778	778	778	778
流动资产合计	4058	5207	6679	8547
长期股权投资	147	147	147	147
固定资产	660	660	660	660
无形资产	184	199	203	200
非流动资产合计	2055	1954	1798	1636
资产合计	6114	7160	8477	10182
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	275	218	346	464
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	913	1381	1885	2322
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	69	69	69	69
非流动负债合计	69	69	69	69
负债合计	982	1450	1954	2391
股本	1469	1469	1469	1469
少数股东权益	31	(2)	(45)	(81)
股东权益合计	5132	5711	6523	7791
负债和股东权益合计	6114	7160	8477	10182

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	34.7%	35.0%	35.0%	32.0%
EBIT 增长率	34.6%	53.6%	26.6%	32.9%
净利润增长率	43.2%	43.2%	24.8%	31.8%
盈利能力				
毛利率	67.1%	68.0%	67.0%	67.5%
净利润率	24.6%	26.1%	24.1%	24.1%
总资产收益率 ROA	12.5%	15.3%	16.1%	17.7%
净资产收益率 ROE	15.0%	19.2%	20.8%	22.9%
偿债能力				
流动比率	4.4	3.8	3.5	3.7
速动比率	4.0	3.4	3.2	3.3
现金比率	2.9	2.7	2.6	2.8
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	12.3	9.4	10.0	10.6
存货周转天数	135.7	137.3	137.9	137.3
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.2
每股净资产	3.5	3.9	4.5	5.4
每股经营现金流	0.6	0.7	1.0	1.3
每股股利	0.3	0.3	0.4	0.3
估值分析				
PE	37.3	26.0	20.8	15.8
PB	5.6	5.0	4.3	3.6
EV/EBITDA	29.6	19.6	14.9	10.6
股息收益率	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	767	1,064	1,326	1,768
折旧和摊销	176	96	100	101
营运资金变动	196	(94)	198	154
经营活动现金流	954	986	1,534	1,922
资本开支	154	(20)	(69)	(73)
投资	158	0	0	0
投资活动现金流	77	86	146	162
股权募资	6	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(379)	(3)	(485)	(514)
现金净流量	652	1,068	1,195	1,570

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。