

非金融公司|公司点评|汤臣倍健 (300146)

经营调整，业绩承压



| 报告要点

汤臣倍健发布 2024 半年报，2024H1 公司实现收入 46.13 亿元，同比下降 17.56%，实现归母净利润 8.91 亿元，同比下降 42.34%。单 2024Q2 公司实现收入 19.67 亿元，同比下降 20.93%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比下降 68.12%。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002



邓洁

汤臣倍健(300146)

经营调整，业绩承压

行业：食品饮料/食品加工
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：12.06 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,700.85/1,129.99
 流通 A 股市值(百万元) 13,627.64
 每股净资产(元) 6.64
 资产负债率(%) 13.59
 一年内最高/最低(元) 20.75/11.90

股价相对走势



相关报告

- 《汤臣倍健(300146)：基数扰动，费投加大》2024.04.26
- 《汤臣倍健(300146)：营收增长坚韧，费用投放持续》2024.03.20



扫码查看更多

投资要点

汤臣倍健发布 2024 半年报，2024H1 公司实现收入 46.13 亿元，同比下降 17.56%，实现归母净利润 8.91 亿元，同比下降 42.34%。单 2024Q2 公司实现收入 19.67 亿元，同比下降 20.93%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比下降 68.12%。

➤ 基数扰动仍存，经营延续承压

2024Q2 主品牌“汤臣倍健”实现收入 10.90 亿元，同比下降 22.48%；大单品健力多实现收入 2.18 亿元，同比下滑 33.74%；主品牌及健力多下滑幅度环比增大。益生菌国内品牌 Life-space 实现营收 0.9 亿元，同比下降 17.43%；海外品牌 LSG 实现营收 2.58 亿元，同比下降 4.44%。分渠道拆分，2024H1 公司线下渠道实现收入 26.29 亿元，同比下滑 15.82%，线上渠道实现收入 19.53 亿元，同比下滑 20.54%。

➤ 渠道转型期，费用投放加大

受线上渠道毛利率下滑的影响，2024Q2 公司毛利率为 66.75%，同比-3.57pct，销售费用率/管理费用率为 50.64%/6.52%，同比+7.91%/+2.38pct，我们认为销售费用率走高或系电商平台结构变化及付费流量增加所致，2024H1 平台费用同比增长 20.48%，2024Q2 公司净利率同比-12.57pct 至 8.19%。线上渠道投流虽带来费用端短期承压，但为公司战略转型必经之路，后续有望逐步贡献收入。

➤ 关注 2024H2 新老产品迭代升级情况

2024 年为汤臣新三年规划的开局之年，公司不断以科研实力赋能产品力，引领行业高质量发展：2024H1 汤臣倍健获得专利 44 项，其中原料及配方等发明专利 8 项，保健食品注册批文 8 项。2024H2 公司将积极调整整体经营策略和费用投放模型，并推动两大核心产品迭代升级，关注新旧产品替换的进度及市场反馈。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司为国内 VDS 行业龙头，战略转型难免阵痛，但在老龄化背景下有望持续受益。考虑到终端需求短期承压，转型期费投加大，我们调整公司 2024-2026 年收入预测为 87.42/93.99/101.13 亿元，同比增速分别为-7.07%/7.52%/7.59%，归母净利润为 12.20/14.94/17.11 亿元，同比增速分别为-30.12%/22.40%/14.53%，EPS 分别为 0.72/0.88/1.01 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险，渠道拓展不达预期风险，原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7861	9407	8742	9399	10113
增长率(%)	5.79%	19.66%	-7.07%	7.52%	7.59%
EBITDA(百万元)	1914	2390	1845	2213	2514
归母净利润(百万元)	1386	1746	1220	1494	1711
增长率(%)	-20.99%	26.01%	-30.12%	22.40%	14.53%
EPS(元/股)	0.81	1.03	0.72	0.88	1.01
市盈率(P/E)	14.8	11.7	16.8	13.7	12.0
市净率(P/B)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	17.8	10.4	8.9	7.4	6.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 06 日收盘价

1. 风险提示

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司积极进行经销商扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼