

# 汤臣倍健 (300146.SZ)

## 聚焦增长，费投提升

**事件：**公司发布 2026 年一季报，26Q1 公司实现营收 18.69 亿元，同比+4.30%；归母净利润 4.02 亿元，同比-11.62%；扣非归母净利润 3.75 亿元，同比-8.19%。

**Q1 收入稳健增长，商超双位数增长拉动线下渠道修复。**分品牌来看，26Q1 主品牌“汤臣倍健”收入 10.45 亿元，同比+6.25%；“健力多”收入 2.29 亿元，同比+14.00%；Lifespace 收入 3.44 亿元，同比+2.41%，健力多在低基数下迎修复，主品牌和 Lifespace 稳健增长。分渠道来看，26Q1 线上渠道收入 8.51 亿元，同比+11.04%。26Q1 线下渠道收入 10.10 亿元，同比+2.21%，线下渠道的增长主要由商超渠道实现双位数增长拉动，药店渠道收入同比略降，但公司表现仍优于药店 VDS 大盘。

**线上占比提高拉动毛利率提升，销售费用投放增加。**26Q1 公司毛利率同比+0.48pct 至 69.15%，原料先进先出法下成本短期影响较小，线上渠道增长带动整体毛利率提升。26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比+6.21%/-0.04%/+0.20%/-0.45pct 至 36.50%/5.73%/1.42%/-0.43%，销售费用率提升或与公司增加资源投放、产品推新投入等相关。综合来看，受费率上行影响，26Q1 公司净利率同比-4.47pct 至 21.57%。

**收入增长或环比加速，增加费投利润端短期承压。**2026 年公司目标全渠道全面跑赢主要行业/品类增速，3 年时间创收入新高，其中 2026 年收入目标双位数增长，26Q1 已实现稳健增长，考虑到公司销售活动安排及同期基数，我们预计后续季度收入同比增速有望加速。产品端，主品牌将精准把握鱼油、儿童液体钙等高成长品类市场机遇，lifespace 推出“超益计划”，在稳固益生菌品类优势的基础上拓展全品类产品线，健力多深化氨糖品类创新等。渠道端，公司将推动传统电商、兴趣电商、跨境、商超等业务全线恢复快速增长。利润端来看，预计全年线上渠道占比提升能较好对冲成本上涨压力；但公司聚焦收入增长突破，全年销售费用率同比预计有所提升，影响短期利润表现。未来随着收入规模重回高点，费用投放效率优化，盈利能力将逐步改善。

**投资建议：**2026 年公司聚焦收入增长、增加费用投放，略调整盈利预测，预期公司 2026-2028 年实现归母净利润 6.6/7.2/8.0 亿元（前次预测为 6.6/7.2/7.9 亿元），同比-16.2%/+10.4%/+9.8%，当前股价对应 PE 为 28/25/23x，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧，消费力修复不及预期，食品安全风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,838	6,265	7,038	7,867	8,735
增长率 yoy（%）	-27.3	-8.4	12.3	11.8	11.0
归母净利润（百万元）	653	782	656	724	796
增长率 yoy（%）	-62.6	19.8	-16.2	10.4	9.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.39	0.46	0.39	0.43	0.47
净资产收益率（%）	5.9	7.0	5.9	6.5	7.1
P/E（倍）	28.0	23.4	27.9	25.2	23.0
P/B（倍）	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

## 增持（维持）

### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
04 月 24 日收盘价（元）	10.80
总市值（百万元）	18,270.11
总股本（百万股）	1,691.68
其中自由流通股（%）	66.25
30 日日均成交量（百万股）	13.29

### 股价走势



### 作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 陈熠

执业证书编号：S0680523080003

邮箱：chenyi5@gszq.com

### 相关研究

- 《汤臣倍健 (300146.SZ)：25 年整固企稳，26 年期待改善》 2026-03-22
- 《汤臣倍健 (300146.SZ)：推新加速，业绩亮眼》 2025-10-30
- 《汤臣倍健 (300146.SZ)：优化销售费用投放，盈利能力大幅改善》 2025-08-10

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	7615	7608	7971	8437	8908
现金	2597	2449	2861	3173	3789
应收票据及应收账款	165	275	196	219	243
其他应收款	24	27	29	33	36
预付账款	110	104	113	124	137
存货	609	685	693	709	734
其他流动资产	4109	4068	4080	4179	3969
<b>非流动资产</b>	6665	6372	6163	5922	5696
长期投资	319	239	179	129	99
固定资产	2764	2880	2699	2488	2261
无形资产	560	466	427	385	339
其他非流动资产	3022	2787	2858	2920	2997
<b>资产总计</b>	14280	13980	14135	14359	14605
<b>流动负债</b>	2988	2578	2701	2885	3085
短期借款	1543	948	948	948	948
应付票据及应付账款	240	296	314	345	381
其他流动负债	1206	1334	1439	1591	1756
<b>非流动负债</b>	195	212	205	205	205
长期借款	0	84	84	84	84
其他非流动负债	195	128	121	121	121
<b>负债合计</b>	3183	2790	2906	3090	3290
少数股东权益	46	81	95	109	126
股本	1701	1692	1692	1692	1692
资本公积	6138	6040	6040	6040	6040
留存收益	3530	3706	3723	3749	3778
归属母公司股东权益	11051	11109	11134	11160	11189
<b>负债和股东权益</b>	14280	13980	14135	14359	14605

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	686	1214	1124	1065	1457
净利润	648	817	669	739	812
折旧摊销	266	296	354	361	366
财务费用	12	9	19	19	19
投资损失	24	4	5	5	5
营运资金变动	-322	152	111	-29	285
其他经营现金流	58	-63	-35	-30	-30
<b>投资活动现金流</b>	-1149	-731	-61	-35	-55
资本支出	-304	-76	-80	-80	-80
长期投资	-976	-819	60	50	30
其他投资现金流	131	164	-41	-5	-5
<b>筹资活动现金流</b>	-263	-1237	-645	-717	-786
短期借款	1543	-594	0	0	0
长期借款	0	84	0	0	0
普通股增加	0	-9	0	0	0
资本公积增加	18	-99	0	0	0
其他筹资现金流	-1824	-618	-645	-717	-786
<b>现金净增加额</b>	-732	-758	411	313	616

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	6838	6265	7038	7867	8735
营业成本	2278	2011	2259	2487	2742
营业税金及附加	55	76	70	79	87
营业费用	3031	2682	3263	3710	4166
管理费用	557	506	589	643	697
研发费用	149	89	100	112	124
财务费用	-49	-18	-25	-32	-38
资产减值损失	-43	-54	-60	-60	-60
其他收益	28	22	20	20	20
公允价值变动收益	28	71	40	40	40
投资净收益	-24	-4	-5	-5	-5
资产处置收益	14	29	20	20	20
<b>营业利润</b>	824	975	796	883	973
营业外收入	94	42	40	40	40
营业外支出	17	9	10	10	10
<b>利润总额</b>	901	1008	826	913	1003
所得税	253	192	157	174	191
<b>净利润</b>	648	817	669	739	812
少数股东损益	-5	34	13	15	16
<b>归属母公司净利润</b>	653	782	656	724	796
EBITDA	1022	1197	1156	1242	1331
EPS (元/股)	0.39	0.46	0.39	0.43	0.47

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-27.3	-8.4	12.3	11.8	11.0
营业利润(%)	-60.2	18.4	-18.3	10.8	10.2
归属母公司净利润(%)	-62.6	19.8	-16.2	10.4	9.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	66.7	67.9	67.9	68.4	68.6
净利率(%)	9.5	12.5	9.3	9.2	9.1
ROE(%)	5.9	7.0	5.9	6.5	7.1
ROIC(%)	4.3	6.0	5.3	5.8	6.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.3	20.0	20.6	21.5	22.5
净负债比率(%)	-9.5	-12.7	-16.3	-19.0	-24.4
流动比率	2.5	3.0	3.0	2.9	2.9
速动比率	1.6	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	33.0	28.4	29.9	38.0	37.9
应付账款周转率	7.1	7.9	7.4	7.5	7.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.46	0.39	0.43	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.72	0.66	0.63	0.86
每股净资产(最新摊薄)	6.53	6.57	6.58	6.60	6.61
<b>估值比率</b>					
P/E	28.0	23.4	27.9	25.2	23.0
P/B	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	19.0	15.8	14.2	13.0	11.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

<b>北京</b> 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>上海</b> 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com