

汤臣倍健（300146）

2026 半年报点评：收入延续增长，渠道分化明显

买入（维持）

2026 年 08 月 09 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

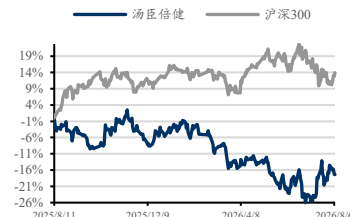
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,838	6,265	6,895	7,594	8,353
同比（%）	(27.30)	(8.38)	10.05	10.13	10.00
归母净利润（百万元）	652.83	782.15	667.84	731.75	817.65
同比（%）	(62.62)	19.81	(14.61)	9.57	11.74
EPS-最新摊薄（元/股）	0.39	0.46	0.39	0.43	0.48
P/E（现价&最新摊薄）	26.15	21.82	25.56	23.33	20.88

投资要点

- **事件：**汤臣倍健发布 2026 半年报，26H1 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 36.71/6.03/5.57 亿元，同比+4%/-18%/-20%；Q2 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 18.03/2.01/1.81 亿元，同比+4%/-29%/-36%。
- **分品牌看，2026H1/Q1/Q2：**（1）主品牌汤臣倍健收入同比：+2%/+6%/-2%；（2）健力多收入同比：+4%/+14%/-5%；（3）Life-Space 合并口径收入同比：+6%/+2%/+9%。26Q2 主品牌和健力多仍受药店客流下降影响，2026Q1-Q2Life-Space 收入同比增速提升一是 2026H1 益生菌品类电商 GMV 同比增速高于行业大盘；二是公司持续推进“超益计划”，积极拓展麦角硫因等新品类；三是跨境渠道贡献增量。
- **分渠道看，2026H1/Q1/Q2：**（1）线上收入同比：+16%/+11%/+19%；（2）线下收入同比：-5%/+2%/-13%。2026H1 商超渠道收入同比增速较高，山姆（代表产品包括 Yep 铁饮系列）、屈臣氏、大润发等高势能渠道表现较好，我们认为系行业新环境下渠道流量重塑。我们预计 26H1 汤臣倍健全品牌于抖音渠道收入增速高于整体，其占线上渠道收入比例有望进一步提升。
- **26Q2 公司毛利率约 72%，同比+3pct；销售/管理/研发费用率分别为 48%/6%/1%，同比+8/-1/+1pct；26Q2 销售净利率约 12%，同比下降 6pct。**我们推断受前期锁价、库存及产品结构影响，26H1 部分原材料采购价格上涨尚未明显拖累整体毛利率；全年维持 H1 较高的毛利率或存难度，但我们预计仍较 2025 年综合毛利率 67.9%稳中略升。
- **公司年初目标为收入同比双位数增长，据此推算 2026H2 收入同比或进一步提速，我们预计其增量或可来自：**抖音、跨境电商延续增长、山姆等高势能渠道持续放量。
- **我们重视公司正在发生的变化，经营端已产生较多正向改变：**①探索新品，细化价格带，新品表现可圈可点；②渠道侧，管控、进击并进，后续或将加大兴趣渠道的重视度，我们对 2026 年公司抖音渠道收入增速展望乐观；③海外市场布局加速。公司重视东南亚市场的布局且实现路径明晰；④降本控费、投放精细，费用使用更科学、谨慎。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到原材料成本略有走高，线上渠道费用要求较高，我们调整 2026-2028 年归母净利润预测至 6.68/7.32/8.18 亿元（原值：7.89/8.39/9.13 亿元），同增-14.61%/+9.57%/+11.74%，对应当前 PE25.56x/23.33x/20.88x，考虑到公司探索积极、短期成本压力不改长期增长趋势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.09
一年最低/最高价	8.87/13.20
市净率(倍)	1.57
流通 A 股市值(百万元)	11,309.06
总市值(百万元)	17,069.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.43
资产负债率(% ,LF)	18.63
总股本(百万股)	1,691.68
流通 A 股(百万股)	1,120.82

相关研究

- 《汤臣倍健(300146)：磨砺以须，倍道而进》
2026-05-12
- 《汤臣倍健(300146)：健康需求旺盛，业绩实现高增》
2020-10-28

汤臣倍健三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,608	8,459	9,706	11,028	营业总收入	6,265	6,895	7,594	8,353
货币资金及交易性金融资产	6,057	6,681	7,828	9,025	营业成本(含金融类)	2,011	2,213	2,438	2,681
经营性应收款项	477	448	504	564	税金及附加	76	72	80	90
存货	685	699	770	858	销售费用	2,682	3,124	3,441	3,785
合同资产	0	0	0	0	管理费用	506	517	532	560
其他流动资产	388	630	604	581	研发费用	89	138	152	167
非流动资产	6,372	6,298	6,190	6,052	财务费用	(18)	(1)	39	54
长期股权投资	239	239	239	239	加:其他收益	22	25	28	30
固定资产及使用权资产	2,880	2,883	2,860	2,812	投资净收益	(4)	(4)	1	1
在建工程	110	110	110	110	公允价值变动	71	0	0	0
无形资产	466	395	321	243	减值损失	(62)	(61)	(61)	(61)
商誉	1,136	1,180	1,225	1,269	资产处置收益	29	21	26	29
长期待摊费用	52	66	85	104	营业利润	975	812	906	1,015
其他非流动资产	1,489	1,425	1,350	1,275	营业外净收支	33	63	56	54
资产总计	13,980	14,757	15,896	17,080	利润总额	1,008	875	961	1,070
流动负债	2,578	3,319	4,414	5,547	减:所得税	192	193	212	230
短期借款及一年内到期的非流动负债	948	1,634	2,548	3,462	净利润	817	683	749	839
经营性应付款项	300	296	327	366	减:少数股东损益	34	15	18	22
合同负债	526	601	641	712	归属母公司净利润	782	668	732	818
其他流动负债	804	788	898	1,007	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.39	0.43	0.48
非流动负债	212	212	212	212	EBIT	990	874	1,000	1,124
长期借款	84	84	84	84	EBITDA	1,286	1,252	1,407	1,560
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.90	67.90	67.90	67.90
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.48	9.69	9.64	9.79
其他非流动负债	128	128	128	128	收入增长率(%)	(8.38)	10.05	10.13	10.00
负债合计	2,790	3,531	4,626	5,759	归母净利润增长率(%)	19.81	(14.61)	9.57	11.74
归属母公司股东权益	11,109	11,130	11,156	11,186					
少数股东权益	81	96	114	135					
所有者权益合计	11,190	11,226	11,270	11,321					
负债和股东权益	13,980	14,757	15,896	17,080					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,214	931	1,311	1,482	每股净资产(元)	6.57	6.58	6.59	6.61
投资活动现金流	(731)	(1,076)	(377)	(374)	最新发行在外股份(百万股)	1,692	1,692	1,692	1,692
筹资活动现金流	(1,237)	(18)	113	(11)	ROIC(%)	6.45	5.42	5.81	6.13
现金净增加额	(758)	(167)	1,047	1,097	ROE-摊薄(%)	7.04	6.00	6.56	7.31
折旧和摊销	296	378	407	436	资产负债率(%)	19.95	23.93	29.10	33.71
资本开支	(76)	(286)	(288)	(286)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.82	25.56	23.33	20.88
营运资本变动	152	(171)	80	93	P/B (现价)	1.54	1.53	1.53	1.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>