

公司研究

新股研究

建议询价区间：69.93-82.88 元

中国膳食营养补充剂行业非直销领域龙头

——汤臣倍健(300146)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 2010-12 年 EPS 分别为 1.69 元、2.59 元和 4.01 元。我们认为公司 11 年 PE 在 27-32 倍间较为合适,以公司 11 年 EPS 2.59 元计算,公司的合理股价应为 69.93-82.88 元,建议按合理价位申购。

主要依据：

公司主要从事膳食营养补充剂的研发、生产和销售,拥有 100 多个品种,可分为蛋白质/维生素/矿物质、补钙及骨骼健康、心脑血管健康、女性健康、婴幼儿/青少年健康、男性健康、草本植物健康产品和功能性健康产品 8 大类。公司的主打品牌是“汤臣倍健”,另外还有针对细分市场的“十一坊”和“顶呱呱”两个品牌。

中国膳食营养补充剂市场由安利纽崔莱培育。在直销领域,美国的安利纽崔莱、如新等外资品牌已占据绝大部分市场份额;在非直销领域,美国 NBTY 已进入中国,并发展迅速;美国 GNC 与上海光明食品集团合作,已全面进军中国市场;加拿大杰美森也已进入中国。

公司是中国膳食营养补充剂行业非直销领域的龙头企业,拥有涵盖软胶囊、硬胶囊、片剂、粉剂等多个剂型的专业生产基地,拥有行业非直销领域领先的销售网络和连锁网络,拥有行业内强势的渠道性品牌,是目前我国民族品牌中较少能够与外资品牌相竞争的企业之一。2008 年,公司在中国膳食营养补充剂行业非直销领域的市场份额达到 10%,居首位;按品牌计算,公司“汤臣倍健”品牌和“十一坊”品牌 2008 年在非直销领域的市场份额分别达到了 8.7%和 1.3%,位居第 1 位和第 6 位。

公司本次募集资金将主要投入生产车间新建项目、营销网络优化技术改造项目 and 信息系统技术改造项目 3 个项目,总投资额约 2.81 亿元。募投项目的实施将解决公司产能瓶颈,拓展公司营销网络,提高公司管理水平并建设全方位客户服务信息平台,推动公司未来业绩持续增长。

风险提示：

公司可能面临以下风险：1、市场竞争风险；2、产品注册申请未能获得批准的风险；3、产品质量和食品安全风险

基础数据

总股本(万股)	4100.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	1.49
每股净资产(元)	3.94
建议询价区间(元)	69.93-82.88

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	205.29	336.33	526.06	777.14
同比增速(%)	44.72%	63.83%	56.41%	47.73%
净利润(百万)	52.17	92.63	141.41	219.23
同比增速(%)	95.37%	77.54%	52.67%	55.03%
EPS(元)	1.45	1.69	2.59	4.01

研究员：徐昊

电话：010-84183293

Email：xuhao@guodu.com

执业证书编号：S0940210060003

联系人：潘蕾

电话：010-84183157

Email：panlei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	广东汤臣倍健生物科技股份有限公司
公司简称	汤臣倍健
发行地	深圳
发行日期	2010-12-6
申购代码	300146
发行股数 (万股)	1,368
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本 (万股)	5,468
每股盈利 (2009 年)	1.45
发行后全面摊薄每股收益 (2009 年)	0.95
发行前每股净资产 (元)	3.94

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

表 2: 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	持股 (万股)	持股比例	持股 (万股)	持股比例
梁允超	3,143.79	76.68%	3,143.79	57.49%
汤晖	202.6668	4.94%	202.6668	3.71%
陈宏	152.4206	3.72%	152.4206	2.79%
梁水生	151.7106	3.70%	151.7106	2.77%
兰俊杰	132.1673	3.22%	132.1673	2.42%
孙晋瑜	127.9966	3.12%	127.9966	2.34%
龚炳辉	98.332	2.40%	98.332	1.80%
王中伟等 19 位自然人	90.92	2.22%	90.92	1.66%
社会公众股	-	-	1,368	25.02%
合 计	4100	100%	5,468	100%

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

表 3: 公司本次募集资金投向的项目

投资项目	投资总额 (万元)
生产车间新建项目	13,902
营销网络优化技术改造项目	12,300
信息系统技术改造项目	1,866
合计	28,068

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

表 4: 公司主要品牌收入预测表

单位: 万元		2009	2010E	2011E	2012E
汤臣倍健	收入	16877	28691	45905	68857
十一坊	收入	2215	3101	4187	5443
顶呱呱	收入	814	1140	1596	2235
其他	收入	400	420	441	463

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

表 5: 盈利预测表

单位: 万元		2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入		20,529	33,633	52,606	77,714
营业收入		20,529	33,633	52,606	77,714
营业总成本		14,392	22,736	35,969	51,922

营业成本	7,553	12,108	18,872	27,831
营业税金及附加	207	336	526	777
销售费用	4,580	7,904	12,889	17,874
管理费用	2,023	2,354	3,682	5,440
财务费用	17	34	0	0
资产减值损失	13	0	0	0
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	6,137	10,897	16,637	25,792
加：营业外收入	39	0	0	0
减：营业外支出	40	0	0	0
利润总额	6,135	10,897	16,637	25,792
减：所得税	918	1,635	2,496	3,869
净利润	5,217	9,263	14,141	21,923
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	5,217	9,263	14,141	21,923
每股收益	1.45	1.69	2.59	4.01

资料来源：上市公司招股说明书、国都证券研究所

表 6：部分医药公司估值情况

公司名称	股价（元）	EPS（元）			PE		
	2010-11-29	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
桂林三金	27.62	0.68	0.78	0.96	41	35	29
马应龙	44.08	1.09	0.95	1.25	40	46	35
江中药业	39.77	0.68	0.98	1.14	58	41	35
仁和药业	26.70	0.59	0.56	0.72	45	48	37
平均	-	-	-	-	46	43	34

资料来源：wind，国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煜	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com