

评级：强烈推荐（维持）

食品饮料

点评报告

第一创业研究所

吕丽华 S1080510120003

联系人：晁岱秀

电话：0755-82485059

邮件：chaodaixiu@fcsc.cn

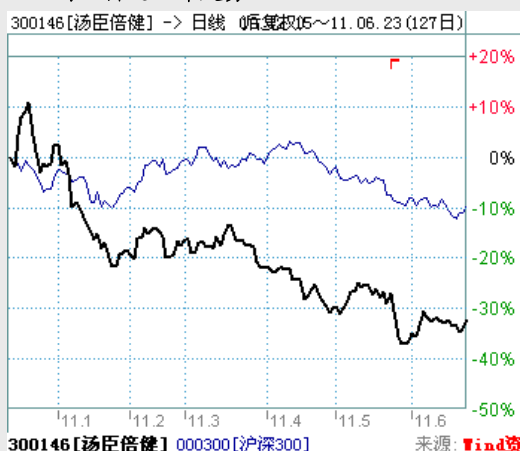
交易数据

52 周内股价区间(元): 45.01~165.65
 总市值(百万元): 5391.45
 流通股本(百万股): 27.36
 流通股比率(%): 25%

资产负债表摘要(03/11)

股东权益(百万元): 1665.33
 每股净资产(百万元): 15.23
 市净率(%): 3.24
 资产负债率(%): 2.9

公司股价近一年走势



相关报告

《汤臣倍健(300146)-两翼齐发育 雏鹰展翅飞》-20110620

汤臣倍健(300146)

——二季度同比增长 90%~140%，业绩大幅超预期

事件：

公司发布《2011 年半年度业绩预告》，2011 年上半年上市公司净利润同比上涨 50%~70%，盈利约为 8172.50 万元~9262.16 万元，基本每股收益为 0.75 元~0.85 元。

点评：

- **二季度同比增长 90.6%~140.8%** 11 年上半年净利润同比增长 50%~70%，基本每股收益为 0.75 元~0.85 元 二季度的每股收益为 0.38 元~0.48 元，同比增长 90.6%~140.8%，大幅超越市场预期的 60%增长。
- **国民收入增加和健康意识不断加强促使对膳食营养补充剂的需求旺盛** 近两年国内膳食营养补充剂发展速度明显好于传统保健食品，而与发达国家的人均消费水平相比仍有 10~20 倍的差距；随着国内老龄化日益加剧、消费者生活水平逐步提高以及健康意识的增强，对保健食品的需求迅速增加，预计我国膳食营养补充剂将以 26%增速发展。
- **销售渠道的扩张速度超预期** 我们之前预计到 2011 年底公司的销售终端将达到 18000 多家，连锁店 420 多家，分别增加 5000 家和 200 家，从目前的情况来看，上半年可能已完成全年的 80%以上。公司并计划在全国设立 7 大销售区域、26 个营销办事处，建设销售终端 50000~80000 家、连锁店超过 1000 家；公司成功上市和签约姚明后加强品牌推广力度使品牌影响力进一步加强，对进入大型连锁药店和商超比以前更加容易。
- **将品牌打造成非直销领域的“安利”** 2007 年制定品牌提升战略，由渠道强势品牌向大众知名品牌转变，2010 年 7 月成功签约姚明后继续加强品牌推广力度，并将 2.26 亿超募资金用于未来三年的品牌推广计划，维持品牌推广费占销售额的 13%；另外通过建设连锁店、启动健康快车、培育营养顾问、提供健康咨询和身体检测等措施全方位打造品牌形象。
- **维持“强烈推荐”** 上调 11~13 年的 EPS 分别为 1.56(32X)、2.45(20X)、3.93(13X)，公司 PE 维持在 30~35 倍较为合理，以 12 年 EPS 计算，未来 12 月的合理股值在 74~86 元，维持“强烈推荐”。并判断公司可能将剩余的 8.83 亿超募资金用于收购兼并婴幼儿相关品牌或渠道，但好的标的是可遇不可求的。
- **风险：** 原料若存在质量问题或引起食品安全事故



单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	205.3	346.1	625.6	997.2	1,586.8
同比 (%)	44.7%	68.6%	80.8%	59.4%	59.1%
营业毛利	129.8	223.1	405.9	648.8	1,036.7
同比 (%)	51.7%	71.9%	81.9%	59.9%	59.8%
归属母公司净利润	52.2	92.1	170.3	268.0	429.5
同比 (%)	95.4%	76.5%	84.9%	57.4%	60.3%
总股本 (亿股)	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09
每股收益 (元)	0.48	0.84	1.56	2.45	3.93
ROE	48.8%	5.7%	9.8%	13.3%	17.6%
P/E (倍)	103.3	58.5	31.7	20.1	12.6



主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,676.0	1,666.0	1,972.5	2,460.6	一、营业收入	346.1	625.6	997.2	1,586.8
货币资金	1,503.6	1,394.4	1,552.2	1,800.5	减: 营业成本	123.0	219.7	348.3	550.0
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.4	6.1	9.8	15.7
应收款项	13.6	41.1	66.8	106.1	销售费用	85.8	170.3	274.2	444.3
预付款项	87.6	106.2	158.9	249.5	管理费用	27.6	40.0	56.0	78.5
存货	67.1	119.7	189.9	299.8	财务费用	-1.5	-11.5	-6.3	-7.2
其他流动资产	4.1	4.6	4.6	4.6	资产减值损失	0.4	1.5	0.9	1.3
非流动资产	77.7	150.7	144.1	137.5	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	56.8	121.6	117.3	113.1	二、营业利润	107.5	199.4	314.2	504.2
在建工程	7.8	14.9	15.4	15.8	加: 营业外收入	1.1	1.1	1.2	1.2
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.6	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	12.6	13.6	10.8	7.9	三、利润总额	107.9	200.5	315.3	505.3
其它非流动资产	0.5	0.7	0.7	0.7	减: 所得税费用	15.8	30.2	47.3	75.8
资产总计	1,753.6	1,816.8	2,116.6	2,598.1	四、净利润	92.1	170.3	268.0	429.5
流动负债	129.1	76.6	108.4	160.4	归属母公司净利润	92.1	170.3	268.0	429.5
短期借款	70.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	20.2	37.3	58.7	92.5	五、总股本(百万股)	109.4	109.4	109.4	109.4
预收帐款	20.1	19.0	28.6	45.5	EPS (元)	0.84	1.56	2.45	3.93
其它流动负债	18.9	20.4	21.2	22.4	主要财务比率				
非流动负债	0.2	0.2	0.2	0.2	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	68.6%	80.8%	59.4%	59.1%
其它非流动负债	0.2	0.2	0.2	0.2	营业毛利	71.9%	81.9%	59.9%	59.8%
负债合计	129.3	76.8	108.6	160.6	主业盈利	72.5%	78.1%	63.0%	61.4%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	母公司净利	76.5%	84.9%	57.4%	60.3%
股本	54.7	109.4	109.4	109.4	获利能力				
资本公积与其它	1,438.5	1,383.8	1,383.8	1,383.8	毛利率	63.2%	64.5%	64.9%	65.1%
留存收益	131.2	246.9	514.9	944.4	主业盈利/收入	30.7%	30.3%	31.0%	31.4%
股东权益合计	1,624.4	1,740.0	2,008.0	2,437.6	ROS	26.6%	27.2%	26.9%	27.1%
负债和股东权益	1,753.6	1,816.8	2,116.6	2,598.1	ROE	5.7%	9.8%	13.3%	17.6%
现金流量表					ROIC	5.4%	9.8%	13.3%	17.6%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	资产负债率	7.4%	4.2%	5.1%	6.2%
经营活动现金流	54.6	69.8	151.9	241.6	利息保障倍数	-60.9	-14.8	-42.3	-59.5
净利润	92.1	170.3	268.0	429.5	速动比率	12.43	20.12	16.40	13.44
折旧摊销	7.2	8.5	7.9	8.4	经营现金净额/当期债务	0.78	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
财务费用	0.5	-11.5	-6.3	-7.2	营运能力				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.20	0.34	0.47	0.61
营运资金变动	-44.9	-80.9	-117.8	-189.1	应收款天数	14.14	23.64	24.13	24.07
其它变动	-0.3	-16.6	0.0	0.0	存货天数	196.42	196.21	196.24	196.24
投资活动现金流	-78.8	-54.5	-0.5	-0.5	每股指标 (元)				
资本支出	-78.8	-58.7	-0.5	-0.5	主业盈利/股本	0.97	1.73	2.82	4.56
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.50	0.64	1.39	2.21
其它变动	0.0	4.1	0.0	0.0	每股净资产	14.85	15.91	18.36	22.29
筹资活动现金流	1,486.7	-124.4	6.3	7.2	估值比率				
债务融资	58.0	-70.0	0.0	0.0	P/E	58.54	31.66	20.11	12.55
权益融资	1,435.6	0.0	0.0	0.0	P/B	3.32	3.10	2.68	2.21
其它变动	-6.9	-54.4	6.3	7.2	P/S	15.58	8.62	5.41	3.40
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	11.26	20.34	12.26	7.22
现金净增加额	1,462.5	-109.2	157.8	248.4					

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120