

2023 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，经营持续向好

—仙乐健康（300791.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023 年 8 月 24 日，仙乐健康发布 2023 年半年度报告。

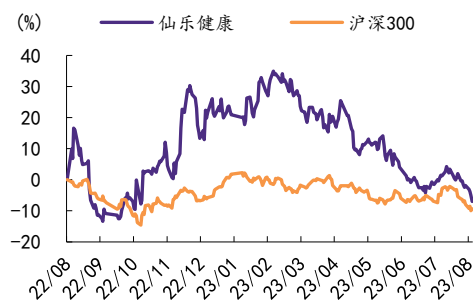
投资要点

基本数据

2023-08-24

当前股价（元）	27.4
总市值（亿元）	49
总股本（百万股）	180
流通股本（百万股）	153
52 周价格范围（元）	25.26-39.35
日均成交额（百万元）	45.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《仙乐健康（300791）：业绩符合预期，恢复望加快》2023-04-28
- 2、《仙乐健康（300791）：2022 年顺利收官，2023 年加快恢复》2023-04-21
- 3、《仙乐健康（300791）：并购加速落地，四季度持续改善》2023-01-06

业绩符合预期，毛利率有望改善

2023H1 营收 15.45 亿元（同增 39%），归母净利润 1.01 亿元（同减 8%），业绩符合预期；上半年毛利率 29.45%（同减 3pct），净利率 5.17%（同减 5pct）；销售费用率为 7.40%（同增 3pct）；管理费用率为 10.71%（同减 2pct）；营业税金及附加占比为 0.61%（同减 0.04pct）；经营活动现金流净额为 1.39 亿元（同减 35%）。其中 2023Q2 营收 8.43 亿元（同增 22%），归母净利润 0.72 亿元（同减 25%），毛利率 30.94%（同减 3pct），净利率 7.26%（同减 7pct），销售费用率 7.36%（同增 3pct），管理费用率 9.77%（同减 2pct），营业税金及附加占比 0.58%（同增 0.2pct），经营活动现金流净额 1.02 亿元（同增 36%）。

各区域经营向好，美洲区增速最快

分产品看，2023H1 软胶囊/软糖/粉剂/片剂/功能饮品/其他剂型/其他业务营收为 7.01/3.03/1.25/1.72/1.63/0.77/0.04 亿元，同比+69%/+15%/+29%/+2%/+21%/+156%，软胶囊贡献突出。分区域看，2023H1 中国/欧洲/美洲/其他地区营收分别为 7.98/2.59/4.40/0.47 亿元，同比+19%/+45%/+102%/+26%，公司持续开拓海外市场。量价拆分来看，2023H 软胶囊/片剂/粉剂/软糖/功能饮品销量 32 亿粒/8.96 亿片/0.08 万吨/14.45 亿粒/0.75 亿瓶，同比-11%/-8%/+33%/+8%/+19%，吨价 0.22 元/粒/0.19 元/片/15.63 万元/吨/0.21 元/粒/2.17 元/瓶，同比+90%/+11%/-4%/+7%/+1%。

盈利预测

我们看好公司作为国内大型营养健康食品合同生产商之一，也是领先的软胶囊和营养软糖制造商，以市场洞察为基础，建立产品创新平台和全球供应链，深耕营养健康食品的 CDMO 领域。根据中报，我们略调整 2023-2025 年 EPS 为 1.29/1.73/2.24 元（前值分别为 1.63/2.07/2.56 元），当前股价对应 PE 分别为 21/16/12 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、行业增速放缓、汇率波动风险、成本上涨风险、收购进展不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,507	3,233	4,084	4,929
增长率（%）	5.8%	28.9%	26.3%	20.7%
归母净利润（百万元）	212	235	314	406
增长率（%）	-8.4%	10.6%	34.0%	29.1%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.29	1.73	2.24
ROE（%）	7.9%	8.2%	10.1%	11.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	2,507	3,233	4,084	4,929
现金及现金等价物	1,502	1,683	1,982	2,357	营业成本	1,726	2,268	2,846	3,409
应收款	464	531	582	621	营业税金及附加	15	19	24	29
存货	233	263	291	311	销售费用	130	239	298	355
其他流动资产	234	293	312	322	管理费用	304	349	437	523
流动资产合计	2,433	2,771	3,167	3,612	财务费用	7	-4	-11	-20
非流动资产：					研发费用	81	104	131	159
金融类资产	188	228	238	243	费用合计	522	688	856	1,016
固定资产	1,235	1,194	1,131	1,063	资产减值损失	-5	-2	-3	-4
在建工程	69	28	11	4	公允价值变动	-2	1	1	1
无形资产	178	169	160	152	投资收益	23	18	15	10
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	265	287	382	489
其他非流动资产	271	271	271	271	加：营业外收入	1	1	2	3
非流动资产合计	1,753	1,662	1,573	1,490	减：营业外支出	14	9	10	11
资产总计	4,186	4,433	4,741	5,101	利润总额	252	279	374	481
流动负债：					所得税费用	39	45	59	75
短期借款	0	0	0	0	净利润	212	235	314	406
应付账款、票据	259	282	314	330	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	184	184	184	184	归母净利润	212	235	314	406
流动负债合计	470	498	533	555					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	908	958	998	1,028	成长性				
其他非流动负债	106	106	106	106	营业收入增长率	5.8%	28.9%	26.3%	20.7%
非流动负债合计	1,015	1,065	1,105	1,135	归母净利润增长率	-8.4%	10.6%	34.0%	29.1%
负债合计	1,484	1,562	1,637	1,689	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.2%	29.8%	30.3%	30.8%
股本	180	181	181	181	四项费用/营收	20.8%	21.3%	21.0%	20.6%
股东权益	2,702	2,871	3,103	3,412	净利率	8.5%	7.3%	7.7%	8.2%
负债和所有者权益	4,186	4,433	4,741	5,101	ROE	7.9%	8.2%	10.1%	11.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	35.5%	35.2%	34.5%	33.1%
净利润	212	235	314	406	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
折旧摊销	124	91	88	83	应收账款周转率	5.4	6.1	7.0	7.9
公允价值变动	-2	1	1	1	存货周转率	7.4	8.7	9.9	11.1
营运资金变动	110	-89	-52	-43	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	445	238	352	448	EPS	1.18	1.29	1.73	2.24
投资活动现金净流量	284	42	70	70	P/E	23.3	21.2	15.8	12.2
筹资活动现金净流量	-547	-16	-42	-67	P/S	2.0	1.5	1.2	1.0
现金流量净额	182	265	379	451	P/B	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。