

仙乐健康(300791)

23 年顺利收官，24 年发展提速

行业：食品饮料/食品加工
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：36.40 元
 目标价格：44.18 元

事件：

公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 35.82 亿元，同比增长 42.87%，归母净利润为 2.81 亿元，同增 32.39%；2024Q1 营业收入为 9.52 亿元，同比增速为 35.51%，归母净利润为 0.63 亿元，同增 114.39%。

► 营收及利润实现高增，中美欧三基地走向成熟

2023 年公司收入利润均实现高速增长，其中 23Q4 营收为 10.79 亿元（同增 50.08%），归母净利润为 0.96 亿元（同增 166%）。分产品看，2023 年软胶囊/片剂/粉剂/软糖/饮品/硬胶囊营收 15.27/3.62/2.93/7.40/4.22/1.52 亿元，同比 54%/6.19%/52.53%/24.81%/24.66%/300.30%，占比 42.63%/10.10%/8.17%/20.65%/11.78%/4.23%。分区域看，2023 年中国/欧洲/美洲实现营收 18.51/10.44/5.29 亿元，同比增长 24.11%/93.04%/33.78%，占比 51.67%/29.15%/14.77%。中国区深度绑定高价值客户，挖潜老客户的新需求；发力中欧、东欧等空白市场，欧洲区制定并启动大客户管理计划，入局东欧、中欧和中东等新兴市场；美洲继续推行大客户策略，持续推动降本增效，中美欧生产基地布局逐步走向成熟。

► 降本增效成果显著，盈利水平有望稳步提升

2023 年公司毛利率为 30.27%，同比下滑 0.91pct，24Q1 毛利率同增 2.95pct 至 30.62%。消费场景修复、销售活动增加短期销售费用率走高，2023 年销售费用率提升 2.56pct 至 7.75%，但得益于降本增效项目持续推进，管理费用率同降 2.35pct 至 9.79%。2023 年净利率为 6.71%，同比-1.76pct，24Q1 同增 2.99pct 至 5.66%。展望 2024 年，大客户订单落地，产能利用率或持续上行，叠加高毛利剂型占比提升，降本增效推进，盈利能力或持续提升。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 43.16/49.73/56.02 亿元，同比增速分别为 20.50%/15.21%/12.65%，考虑到美洲市场拓展顺利，高毛利产品占比提升，降本增效推进，我们调整 2024-2026 年归母净利润预测分别至 4.02/4.98/5.71 亿元（24-25 年原值为 3.74/4.56 亿元），同比增速分别为 43.02%/23.88%/14.62%，EPS 分别为 2.21/2.74/3.14 元/股，3 年 CAGR 为 26.66%。鉴于高价值客户稳定，海外市场拓展可期，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 20 倍 PE，目标价 44.18 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济不达预期、行业竞争加剧的风险、食品安全的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	181.56/149.96
流通 A 股市值(百万元)	5,458.43
每股净资产(元)	14.73
资产负债率(%)	39.33
一年内最高/最低(元)	39.69/24.24

股价相对走势



作者

分析师：刘景瑜
 执业证书编号：S0590524030005
 邮箱：jyl@glsc.com.cn
 分析师：邓洁
 执业证书编号：S0590524040002
 邮箱：dengjie@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2507	3582	4316	4973	5602
增长率(%)	5.84%	42.87%	20.50%	15.21%	12.65%
EBITDA(百万元)	395	589	1030	1171	1202
归母净利润(百万元)	212	281	402	498	571
增长率(%)	-8.43%	32.39%	43.02%	23.88%	14.62%
EPS(元/股)	1.17	1.55	2.21	2.74	3.14
市盈率(P/E)	31.1	23.5	16.4	13.3	11.6
市净率(P/B)	2.6	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.8	12.4	7.1	5.8	5.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

相关报告

1、《仙乐健康(300791)：保健食品代工龙头，盈利空间逐步拓宽》2023.12.05

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼 **上海**：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼 **深圳**：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼

电话：0510-85187583