

2024年07月22日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 盈利能力优化，业务开拓顺利

—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

2024年7月21日，仙乐健康发布2024年半年度业绩预告。

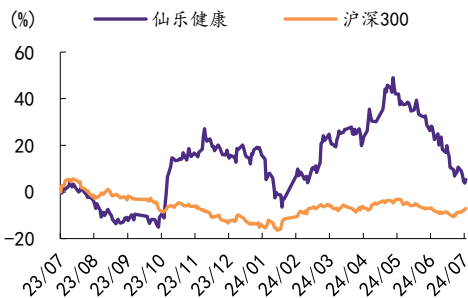
## 投资要点

## 基本数据

2024-07-19

当前股价（元）	22.27
总市值（亿元）	53
总股本（百万股）	236
流通股本（百万股）	194
52周价格范围（元）	22.27-42.98
日均成交额（百万元）	38.83

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《仙乐健康（300791）：经营韧性彰显，BF业务可期》2024-04-22
- 《仙乐健康（300791）：业绩略超预期，内生业务持续向好》2023-10-26
- 《仙乐健康（300791）：发布双激励计划，激发公司组织活力》2023-10-19

## ■ 盈利能力持续提升，业务开拓进展顺利

2024H1 公司归母净利润预计为 1.47-1.62 亿元，同增 45%-60%，扣非归母净利润预计为 1.44-1.59 亿元，同增 45%-60%。其中 2024Q2 公司归母净利润预计为 0.84-0.99 亿元，同增 17%-38%，扣非归母净利润预计为 0.79-0.94 亿元，同增 7%-27%。预计公司营收实现双位数增长，国内业务持续开发客户，欧洲、亚太地区延续一季度高增，整体业务推进顺利。

## ■ 国内基本盘夯实，BF工厂逐季改善

受益于中美欧研发、供应链、销售协同体系以及销售组织革新，公司抓住全球营养健康食品行业稳步增长，市场需求增加的契机，在稳固中国区业务基本盘的同时，坚定不移地贯彻“国际化”战略，充分发挥德国工厂、BF工厂的优势和业务辐射作用，加大境外业务开拓力度，取得整体业绩增长。2024年，公司持续聚焦六大功能赛道，做深高价值客户，孵化便利店、零食量贩等新兴渠道业务，提高国内业绩韧性，并整合中美供应链，支持跨境业务开拓，随着降本带来正向收益、产品结构优化、管理效率提高，公司盈利能力将不断提升。

## ■ 盈利预测

我们短期看好公司通过推动一系列整合措施和降本增效措施，促进BF盈利能力提升，长期看好公司产品研发创新能力、B端强大市场竞争力，预计公司2024-2026年EPS为1.76/2.28/2.86元，当前股价对应PE分别为13/10/8倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业增速放缓风险、汇率波动风险、市场竞争加剧风险、成本上涨风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	3,582	4,332	5,048	5,720
增长率 (%)	42.9%	20.9%	16.5%	13.3%
归母净利润 (百万元)	281	416	539	674
增长率 (%)	32.4%	48.2%	29.4%	25.0%
摊薄每股收益 (元)	1.55	1.76	2.28	2.86
ROE (%)	11.0%	14.8%	17.2%	19.0%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,582</b>	<b>4,332</b>	<b>5,048</b>	<b>5,720</b>
现金及现金等价物	534	954	1,421	1,975	营业成本	2,498	2,977	3,452	3,886
应收款	626	712	719	721	营业税金及附加	22	28	32	35
存货	481	346	353	355	销售费用	278	334	384	429
其他流动资产	291	327	347	357	管理费用	351	420	485	543
流动资产合计	1,933	2,339	2,840	3,408	财务费用	52	24	13	-1
<b>非流动资产:</b>					研发费用	110	134	157	177
金融类资产	221	241	256	266	费用合计	791	912	1,038	1,148
固定资产	1,440	1,456	1,404	1,328	资产减值损失	0	-1	0	0
在建工程	187	75	30	12	公允价值变动	-58	-13	-8	-2
无形资产	545	518	490	464	投资收益	2	4	5	6
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>282</b>	<b>416</b>	<b>534</b>	<b>663</b>
其他非流动资产	1,091	1,091	1,091	1,091	加:营业外收入	1	1	2	3
非流动资产合计	3,263	3,140	3,015	2,896	减:营业外支出	10	9	8	7
资产总计	5,196	5,479	5,855	6,304	<b>利润总额</b>	<b>273</b>	<b>408</b>	<b>528</b>	<b>659</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	33	49	63	78
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>240</b>	<b>359</b>	<b>465</b>	<b>581</b>
应付账款、票据	398	370	382	376	少数股东损益	-41	-57	-74	-93
其他流动负债	300	300	300	300	<b>归母净利润</b>	<b>281</b>	<b>416</b>	<b>539</b>	<b>674</b>
流动负债合计	751	712	723	723					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	1,049	1,129	1,169	1,199	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	829	829	829	829	营业收入增长率	42.9%	20.9%	16.5%	13.3%
非流动负债合计	1,878	1,958	1,998	2,028	归母净利润增长率	32.4%	<u>48.2%</u>	29.4%	25.0%
负债合计	2,630	2,670	2,722	2,751	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	30.3%	31.3%	31.6%	32.1%
股本	182	236	236	236	四项费用/营收	22.1%	21.1%	20.6%	20.1%
股东权益	2,566	2,809	3,133	3,552	净利率	6.7%	8.3%	9.2%	10.2%
负债和所有者权益	5,196	5,479	5,855	6,304	ROE	11.0%	14.8%	17.2%	19.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	50.6%	48.7%	46.5%	43.6%
净利润	240	359	465	581	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-41	-57	-74	-93	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	221	123	123	118	应收账款周转率	5.7	6.1	7.0	7.9
公允价值变动	-58	-13	-8	-2	存货周转率	5.2	8.7	9.9	11.1
营运资金变动	23	-6	-7	-4	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	386	406	498	600	EPS	1.55	1.76	2.28	2.86
投资活动现金净流量	-1158	76	82	84	P/E	14.4	12.6	9.7	7.8
筹资活动现金净流量	1191	-37	-100	-132	P/S	1.1	1.2	1.0	0.9
现金流量净额	420	445	480	552	P/B	1.7	2.0	1.7	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。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 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。