

仙乐健康(300791)

預告区间符合预期，代工龙头行稳致远

行业：食品饮料/食品加工
投资评级：买入（维持）
当前价格：22.88 元

事件：

仙乐健康发布 2024 半年报业绩预告：2024H1 公司实现归母净利润 1.47-1.62 亿元（中值 1.54 亿元，同比增长 53%），扣非归母净利润 1.44-1.59 亿元（中值 1.52 亿元，同比增长 52%）。单 2024Q2 归母净利润 0.84-0.99 亿元，同比增长 17%-38%（中值 0.91 亿，同比增长 27%）；扣非归母净利润 0.79-0.94 亿元，同比增长 7%-27%（中值 0.87 亿元，同比增长 17%）。

➤ 深化创新驱动战略，仙乐研发优势明显

公司从药品生产起家，多位高管曾任职于制药厂，在研发、管理及销售部门担任重要职位，从业经验丰富，降维入局保健食品代工行业，多年来坚持创新驱动的战略。2024 年公司设立技术研究院，重点布局益生菌、抗衰以及精准营养领域；同时发布 E 立方仿生增效系统，有望进一步发挥公司“研发平台”的作用，创新优势持续领先。

➤ 深耕高价值客户，发力现代型渠道

继续做深、做透中国市场的高价值客户，提升品牌客户口袋份额；抢夺市场存量单品，提升市场份额。品牌客户订单壁垒明显、粘性强，有望持续增厚公司业绩。同时 2024 年重点突破现代渠道客户：会员量贩店、母婴渠道、美妆店、便利店等，有望成为公司新增长极。

➤ 海外市场修复，业务协同可期

欧美市场采取大客户战略，重视零售商、电商、渠道商客户，有望与国内形成业务协同、交叉销售。美洲全年低基数，内生业务恢复、叠加 Best Formulation 的软糖、个护订单落地，全年各季度增速有望维持双位数水平。欧洲市场销售团队配备完成，发力拓展南欧、东欧、中东等新兴市场，同时 2024Q2 德国工厂包装产线建成，缩短交付周期，增强欧洲市场竞争力。公司积极拓展东南亚业务，开发澳洲头部客户，亚太区有望实现高增。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到海外市场拓展顺利，我们调整公司 2024-2026 年营收预测分别为 43.39/49.43/55.85 亿元，同比增速分别为 21.13%/13.91%/12.99%，2024-2026 年归母净利润预测分别为 4.03/5.02/5.87 亿元，同比增速分别为 43.24%/24.65%/17.06%，EPS 分别为 1.71/2.13/2.49 元/股，3 年 CAGR 为 27.86%。鉴于高价值客户稳定，海外市场拓展可期，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险，市场竞争加剧的风险，海外市场拓展不达预期的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	235.96/194.49
流通 A 股市值(百万元)	4,449.88
每股净资产(元)	12.20
资产负债率(%)	49.72
一年内最高/最低(元)	43.38/22.05

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	4339	4943	5585
增长率(%)	5.84%	42.87%	21.13%	13.91%	12.99%
EBITDA(百万元)	395	589	751	860	954
归母净利润(百万元)	212	281	403	502	587
增长率(%)	-8.43%	32.39%	43.24%	24.65%	17.06%
EPS(元/股)	0.90	1.19	1.71	2.13	2.49
市盈率(P/E)	25.4	19.2	13.4	10.8	9.2
市净率(P/B)	2.2	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.8	12.4	8.4	7.0	6.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 07 月 22 日收盘价

相关报告

1、《仙乐健康(300791)：23 年顺利收官，24 年发展提速》2024.04.22
2、《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/或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/或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
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37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