

非金融公司|公司点评|仙乐健康 (300791)

**符合预期，期待弹性**



## | 报告要点

2024H1 仙乐健康实现收入 19.90 亿元, 同比 28.85%, 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比 52.66%。  
单 2024Q2 公司实现收入 10.39 亿元, 同比 23.29%, 归母净利润 0.91 亿元, 同比 27.38%。

## | 分析师及联系人



刘景瑜



邓洁

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002

# 仙乐健康(300791)

## 符合预期，期待弹性

行业：食品饮料/食品加工  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：23.51 元

### 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) 4,572.41  
 每股净资产(元) 9.03  
 资产负债率(%) 51.79  
 一年内最高/最低(元) 43.38/21.22

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《仙乐健康(300791): 预告区间符合预期, 代工龙头行稳致远》2024.07.23
- 《仙乐健康(300791): 23年顺利收官, 24年发展提速》2024.04.22



扫码查看更多

### 投资要点

2024H1 仙乐健康实现收入 19.90 亿元，同比 28.85%，实现归母净利润 1.54 亿元，同比 52.66%。单 2024Q2 公司实现收入 10.39 亿元，同比 23.29%，归母净利润 0.91 亿元，同比 27.38%。

#### ➤ 国内市场彰显韧性，美洲市场延续高增

分地区来看，中国、美洲、欧洲分别实现营收 8.32、7.29、2.95 亿元，同比 4.22%、65.42%、13.78%，收入占比分别为 42%、37%、15%，美洲市场全年低基数+新订单逐步放量，收入延续高双位数增长，势能充足；国内市场由于高基数增速放缓，但受益于大客户挖潜战略，经营端韧性较强，仍实现小个位数增长；欧洲市场表现平稳，新团队重视空白市场覆盖+新订单开拓，经营符合预期。分产品来看，2024H1 软胶囊、片剂、粉剂、软糖、饮品、硬胶囊分别实现营收 8.89、1.42、1.42、4.86、1.40、0.98 亿元，同比 26.80%、-17.50%、13.29%、60.55%、-14.36%、70.16%，在海内外新订单的拉动下，高毛利的软糖剂型表现亮眼。

#### ➤ 产品结构升级，盈利水平提升

受益于美洲产能利用率提升，以及毛利率较高的软糖收入占比提升、叠加规模效应下采购红利释放，2024Q2 公司毛利率同比+2.41pct 至 33.35%。由于团队升级及市场营销推广增加，2024Q2 公司销售费用率、管理费用率同比+0.61、0.40pct 至 7.97%、10.17%。2024Q2 公司毛销差同比+1.80pct 至 25.38%，盈利水平进一步提升，公司净利率同比+0.65pct 至 7.90%。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 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。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、市场拓展不达预期风险、原料价格上涨风险

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)	26.1	19.7	13.8	11.1	9.4
市净率(P/B)	2.2	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	15.8	12.4	8.6	7.2	6.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价

## 1. 风险提示

**食品安全风险。**公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

**市场拓展不达预期风险。**公司重视海外市场扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

**原料价格上涨风险。**如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1502	534	607	804	1045					
应收账款+票据	477	653	766	873	986					
预付账款	16	12	22	25	28					
存货	233	481	479	543	614					
其他	205	252	321	338	356					
<b>流动资产合计</b>	<b>2433</b>	<b>1933</b>	<b>2195</b>	<b>2582</b>	<b>3029</b>					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	1262	1726	1637	1560	1494					
在建工程	69	187	235	270	291					
无形资产	178	545	488	435	384					
其他非流动资产	243	805	768	727	680					
<b>非流动资产合计</b>	<b>1753</b>	<b>3263</b>	<b>3129</b>	<b>2991</b>	<b>2848</b>					
<b>资产总计</b>	<b>4186</b>	<b>5196</b>	<b>5324</b>	<b>5573</b>	<b>5877</b>					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	259	398	434	492	556					
其他	210	353	351	398	449					
<b>流动负债合计</b>	<b>470</b>	<b>751</b>	<b>785</b>	<b>889</b>	<b>1005</b>					
长期带息负债	929	1305	1195	1085	975					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	85	573	573	573	573					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1015</b>	<b>1878</b>	<b>1768</b>	<b>1658</b>	<b>1548</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1484</b>	<b>2630</b>	<b>2553</b>	<b>2548</b>	<b>2553</b>					
少数股东权益	0	176	155	128	96					
股本	180	182	182	182	182					
资本公积	1048	548	548	548	548					
留存收益	1473	1661	1887	2169	2499					
<b>股东权益合计</b>	<b>2702</b>	<b>2566</b>	<b>2771</b>	<b>3026</b>	<b>3324</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4186</b>	<b>5196</b>	<b>5324</b>	<b>5573</b>	<b>5877</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	212	240	381	475	556					
折旧摊销	136	263	244	248	253					
财务费用	7	52	59	53	47					
存货减少(增加为“-”)	7	-248	2	-64	-71					
营运资金变动	11	-178	-156	-86	-90					
其它	71	257	-12	54	61					
<b>经营活动现金流</b>	<b>445</b>	<b>386</b>	<b>517</b>	<b>679</b>	<b>755</b>					
资本支出	-283	36	-110	-110	-110					
长期投资	680	-811	0	0	0					
其他	-114	-384	10	10	10					
<b>投资活动现金流</b>	<b>284</b>	<b>-1158</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>					
债权融资	61	376	-110	-110	-110					
股权融资	0	1	0	0	0					
其他	-139	-468	-235	-273	-304					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-78</b>	<b>-91</b>	<b>-345</b>	<b>-383</b>	<b>-414</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>681</b>	<b>-868</b>	<b>72</b>	<b>197</b>	<b>241</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>2507</b>	<b>3582</b>	<b>4339</b>	<b>4943</b>	<b>5585</b>					
营业成本	1726	2498	3011	3413	3859					
营业税金及附加	15	22	26	30	34					
营业费用	130	278	308	342	380					
管理费用	385	461	513	571	635					
财务费用	7	52	59	53	47					
资产减值损失	-5	0	-4	-5	-5					
公允价值变动收益	-2	-58	-1	-1	-1					
投资净收益	23	2	17	17	17					
其他	4	67	25	25	24					
<b>营业利润</b>	<b>265</b>	<b>282</b>	<b>459</b>	<b>569</b>	<b>665</b>					
营业外净收益	-14	-9	-10	-10	-10					
<b>利润总额</b>	<b>252</b>	<b>273</b>	<b>449</b>	<b>559</b>	<b>654</b>					
所得税	39	33	67	84	98					
<b>净利润</b>	<b>212</b>	<b>240</b>	<b>381</b>	<b>475</b>	<b>556</b>					
少数股东损益	0	-41	-22	-27	-31					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>212</b>	<b>281</b>	<b>403</b>	<b>502</b>	<b>587</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.84%	42.87%	21.13%	13.91%	12.99%
EBIT	-15.81%	25.85%	55.77%	20.65%	14.59%
EBITDA	-4.54%	48.99%	27.63%	14.43%	10.94%
归属于母公司净利润	-8.43%	32.39%	43.24%	24.65%	17.06%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.18%	30.27%	30.61%	30.94%	30.91%
净利率	8.47%	6.71%	8.78%	9.61%	9.96%
ROE	7.86%	11.76%	15.39%	17.32%	18.20%
ROIC	9.91%	12.43%	13.00%	15.18%	17.30%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.46%	50.61%	47.95%	45.71%	43.44%
流动比率	5.2	2.6	2.8	2.9	3.0
速动比率	4.4	1.9	2.0	2.1	2.2
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.3	5.6	5.7	5.7	5.7
存货周转率	7.4	5.2	6.3	6.3	6.3
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.9	1.2	1.7	2.1	2.5
每股经营现金流	1.9	1.6	2.2	2.9	3.2
每股净资产	10.6	9.3	10.2	11.4	12.8
<b>估值比率</b>					
市盈率	26.1	19.7	13.8	11.1	9.4
市净率	2.2	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	15.8	12.4	8.6	7.2	6.1
EV/EBIT	24.1	22.4	12.7	10.1	8.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价

## 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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