

2024年08月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩保持高增，持续优化产能布局

—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8月11日，仙乐健康发布2024年半年度报告。

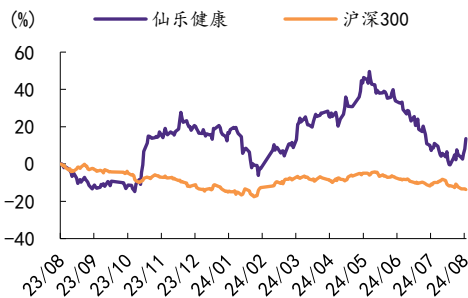
投资要点

基本数据

2024-08-09

当前股价（元）	23.51
总市值（亿元）	55
总股本（百万股）	236
流通股本（百万股）	194
52周价格范围（元）	21.35-42.98
日均成交额（百万元）	41.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《仙乐健康（300791）：盈利能力优化，业务开拓顺利》2024-07-22
- 《仙乐健康（300791）：经营韧性彰显，BF业务可期》2024-04-22
- 《仙乐健康（300791）：业绩超预期，内生业务持续向好》2023-10-26

业绩延续增势，采购协同优化毛利表现

公司2024H1营收19.90亿元（同增29%），主要系公司做深高价值客户、拓展新销售渠道实现规模增长，归母净利润1.54亿元（同增53%），扣非归母净利润1.54亿元（同增55%）。其中2024Q2营收10.39亿元（同增23%），归母净利润0.91亿元（同增27%），扣非归母净利润0.90亿元（同增21%）。**盈利端**，由于规模效应释放，且内部精益生产与降本工作推进，2024Q2公司毛利率同增2pct至33.35%，后续公司持续做全球采购协同，寻求降本机会，预计全年可保持毛利率高位；销售费用率同增1pct至7.97%，主要系BF销售团队升级与市场营销推广费用增长所致，管理费用率同增0.4pct至10.17%，主要系公司加大专业服务支出进行人效提升，叠加二季度一次性费用支出增加所致；综合来看，2024Q2公司净利率同增1pct至7.90%，随着BF产能爬坡实现减亏，盈利能力仍有提升空间。

推进高毛利软糖产能布局，坚持头部客户开发

紧跟软糖需求增长加速产能布局，2024H1软胶囊/片剂/粉剂/软糖/饮品/硬胶囊/其他剂型营收分别为8.89/1.42/1.42/4.86/1.40/0.98/0.80亿元，分别同比+27%/-18%/+13%/+61%/-14%/+70%/+315%。硬胶囊类产品基数下同比变化幅度较大，软胶囊与片剂增速较为平缓，粉剂目前重点在于提升产能利用率；公司后续抓住软糖品类需求释放的红利，发挥公司品类优势进行重点布局，同时软糖品类毛利明显占优，目前产能仍处于爬坡阶段，随着公司持续推进客户订单，预计下半年软糖继续保持增势，实现产品结构优化。**国内区域**预计下半年边际加速，**美洲业务**延续高增，2024H1公司中国/美洲/欧洲/其他地区营收分别为8.32/7.29/2.95/1.36亿元，分别同增4%/65%/14%/186%，国内需求较为平淡，随着老客户订单与新项目落地，下半年收入预计环比加速；美洲区加速中美销售结合，实现客户交叉销售，BF业务仍快速推进供应链优化，公司后续加快减亏进度，争取2024Q4实现扭亏为盈；欧洲区下半年预计受圣诞节

影响，增速略有回落；亚太地区后续扩大澳洲头部客户规模，完善东南亚销售团队，积极开展市场推广活动，随着曝光度提升，预计亚太地区延续高增。

■ 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、产能建设不及预期风险、食品安全风险等。

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
流动资产:				
现金及现金等价物	534	954	1,421	1,975
应收款	626	712	719	721
存货	481	346	353	355
其他流动资产	291	327	347	357
流动资产合计	1,933	2,339	2,840	3,408
非流动资产:				
金融类资产	221	241	256	266
固定资产	1,440	1,456	1,404	1,328
在建工程	187	75	30	12
无形资产	545	518	490	464
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,091	1,091	1,091	1,091
非流动资产合计	3,263	3,140	3,015	2,896
资产总计	5,196	5,479	5,855	6,304
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	398	370	382	376
其他流动负债	300	300	300	300
流动负债合计	751	712	723	723
非流动负债:				
长期借款	1,049	1,129	1,169	1,199
其他非流动负债	829	829	829	829
非流动负债合计	1,878	1,958	1,998	2,028
负债合计	2,630	2,670	2,722	2,751
所有者权益				
股本	182	236	236	236
股东权益	2,566	2,809	3,133	3,552
负债和所有者权益	5,196	5,479	5,855	6,304

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	240	359	465	581
少数股东权益	-41	-57	-74	-93
折旧摊销	221	123	123	118
公允价值变动	-58	-13	-8	-2
营运资金变动	23	-6	-7	-4
经营活动现金净流量	386	406	498	600
投资活动现金净流量	-1158	76	82	84
筹资活动现金净流量	1191	-37	-100	-132
现金流量净额	420	445	480	552

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,582	4,332	5,048	5,720
营业成本	2,498	2,977	3,452	3,886
营业税金及附加	22	28	32	35
销售费用	278	334	384	429
管理费用	351	420	485	543
财务费用	52	24	13	-1
研发费用	110	134	157	177
费用合计	791	912	1,038	1,148
资产减值损失	0	-1	0	0
公允价值变动	-58	-13	-8	-2
投资收益	2	4	5	6
营业利润	282	416	534	663
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	10	9	8	7
利润总额	273	408	528	659
所得税费用	33	49	63	78
净利润	240	359	465	581
少数股东损益	-41	-57	-74	-93
归母净利润	281	416	539	674

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	42.9%	20.9%	16.5%	13.3%
归母净利润增长率	32.4%	48.2%	29.4%	25.0%
盈利能力				
毛利率	30.3%	31.3%	31.6%	32.1%
四项费用/营收	22.1%	21.1%	20.6%	20.1%
净利率	6.7%	8.3%	9.2%	10.2%
ROE	11.0%	14.8%	17.2%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	50.6%	48.7%	46.5%	43.6%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.7	6.1	7.0	7.9
存货周转率	5.2	8.7	9.9	11.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.55	1.76	2.28	2.86
P/E	15.2	13.3	10.3	8.2
P/S	1.2	1.3	1.1	1.0
P/B	1.8	2.1	1.8	1.5

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7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。