

仙乐健康 (300791)

2024 年中报业绩点评: 美洲收入增速保持强劲, 全年信心充足

买入 (维持)

2024 年 08 月 12 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

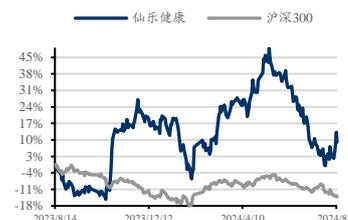
证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2507	3582	4346	5010	5661
同比 (%)	5.84	42.87	21.33	15.28	12.98
归母净利润 (百万元)	212.29	281.04	401.77	476.93	586.53
同比 (%)	(8.43)	32.39	42.96	18.71	22.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.90	1.19	1.70	2.02	2.49
P/E (现价&最新摊薄)	26.13	19.74	13.81	11.63	9.46

股价走势



投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年中报:

2024H1: 公司实现营收 19.9 亿元, 同比+28.85%; 归母净利润 1.54 亿元, 同比+52.66%; 扣非净利润 1.54 亿元, 同比+55.48%。

2024Q2: 公司实现营收 10.39 亿元, 同比+23.29%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比+27.38%; 扣非净利润 0.9 亿元, 同比+21.18%。

■ **Q2 收入保持稳健增长, 美洲区需求依然强劲。**分产品看, 分产品: 24H1 软胶囊、片剂、粉剂、软糖、饮品、硬胶囊、其他剂型分别实现收入 8.89/1.42/1.42/4.86/1.4/0.98/0.8 亿元, 同比 +26.8%/-17.5%/+13.29%/+60.55%/-14.36%/+70.16%/+315.23%, 饮品受个别客户订单影响收入下滑, 预期未来收入将改善。分区域看, 24H1 中国/美洲/欧洲/其他地区分别实现营收 8.32/7.29/2.95/1.36 亿元, 同比 +4.22%/+65.42%/+13.78%/+185.71%。根据公司交流反馈, 公司 24Q2 中国区收入加速, 实现高个位数增长; 美洲区实现 30%+收入增长, 需求保持强劲; 欧洲区保持高双位数增长; 亚太区维持翻倍以上增长。

■ **内生业务利润率相对稳定, BF 减亏下半年可期。**公司 24Q2 归母净利率为 8.8%, 同比+0.28pct, 环比+2.18pct。其中毛利率 33.35%, 同比+2.41pct, 环比+2.73pct, 内生业务毛利率提升主要由于内部持续精益生产、服务收入增加和产品结构升级; BF 毛利率也同样随着规模释和技术优化等毛利率提升。24Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.97%/10.17%/2.16%/3.51%, 同比+0.6/+0.4/+1.4/+0.7pct。Q2 内生净利率同比维持双位数水平, 少数股东损益 24Q2 为-0.94 亿元, 考虑 BF 仍有亏损, 主因软糖和个护产线折旧摊销费用影响较大, 同时对当地团队优化调整产生部分一次性费用, 预期下半年 BF 有望扭亏为盈。

■ **盈利预测与投资评级:** 仙乐健康是保健品 CDMO 龙头企业, 美洲去库阶段结束后需求恢复, 中长期公司研发、生产端优势积累足, 龙头地位有望持续提升。总体而言, 全年收入同增 20%、业绩 4 亿元 (不含股权激励费用) 的激励目标信心依旧充足。我们维持前期盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 43.5/50.1/56.6 亿元, 分别同比增长 21%/15%/13%, 预计归母净利润 4.02/4.77/5.87 亿元, 分别同比增长 43%/19%/23%, EPS 分别为 1.7/2.02/2.49 元, 对应 PE 分别为 14x、12x、9x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格波动风险, 产能投放和消化不及预期风险, 食品安全风险。

市场数据

收盘价(元)	23.51
一年最低/最高价	21.22/43.38
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	4,572.41
总市值(百万元)	5,547.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.03
资产负债率(% LF)	51.79
总股本(百万股)	235.96
流通 A 股(百万股)	194.49

相关研究

《仙乐健康(300791): 2024 年中报业绩预告点评: Q2 表现稳健, BF 盈利 H2 改善可期》

2024-07-22

《仙乐健康(300791): 保健品 CDMO 龙头, 扬帆出海、砥砺前行》

2024-07-02

仙乐健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,933	2,378	3,074	3,901	营业总收入	3,582	4,346	5,010	5,661
货币资金及交易性金融资产	735	1,031	1,621	2,354	营业成本(含金融类)	2,498	2,981	3,408	3,810
经营性应收款项	665	774	850	929	税金及附加	22	26	30	34
存货	481	538	568	582	销售费用	278	335	383	430
合同资产	0	0	0	0	管理费用	351	435	486	538
其他流动资产	52	34	35	35	研发费用	110	135	155	175
非流动资产	3,263	3,329	3,241	3,138	财务费用	52	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	72	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,726	1,750	1,662	1,560	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	187	187	187	187	公允价值变动	(58)	0	0	0
无形资产	545	545	545	545	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	421	421	421	421	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	169	169	169	169	营业利润	282	435	547	673
其他非流动资产	215	257	257	257	营业外净收支	(9)	0	0	0
资产总计	5,196	5,707	6,314	7,039	利润总额	273	435	547	673
流动负债	751	882	1,008	1,140	减:所得税	33	52	66	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	64	69	69	69	净利润	240	383	482	592
经营性应付款项	398	480	568	656	减:少数股东损益	(41)	(19)	5	6
合同负债	53	52	50	57	归属母公司净利润	281	402	477	587
其他流动负债	236	281	321	358	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.19	1.70	2.02	2.49
非流动负债	1,878	1,879	1,879	1,879	EBIT	389	435	547	673
长期借款	83	83	83	83	EBITDA	652	660	786	925
应付债券	966	966	966	966	毛利率(%)	30.27	31.40	31.98	32.69
租赁负债	256	256	256	256	归母净利率(%)	7.85	9.24	9.52	10.36
其他非流动负债	573	574	574	574	收入增长率(%)	42.87	21.33	15.28	12.98
负债合计	2,630	2,761	2,887	3,019	归母净利润增长率(%)	32.39	42.96	18.71	22.98
归属母公司股东权益	2,390	2,789	3,266	3,852					
少数股东权益	176	157	162	168					
所有者权益合计	2,566	2,946	3,427	4,020					
负债和股东权益	5,196	5,707	6,314	7,039					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	386	549	739	884	每股净资产(元)	12.05	10.96	12.99	15.47
投资活动现金流	(1,158)	(255)	(150)	(150)	最新发行在外股份(百万股)	236	236	236	236
筹资活动现金流	(91)	2	0	0	ROIC(%)	9.03	9.27	10.56	11.62
现金净增加额	(868)	296	589	734	ROE-摊薄(%)	11.76	14.41	14.60	15.23
折旧和摊销	263	226	239	252	资产负债率(%)	50.61	48.38	45.72	42.89
资本开支	(449)	(249)	(150)	(150)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.74	13.81	11.63	9.46
营运资本变动	(248)	(41)	19	39	P/B (现价)	1.95	2.14	1.81	1.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>