

仙乐健康 (300791.SZ)

公司快报

食品饮料 | 其他食品III

投资评级

买入-B(维持)

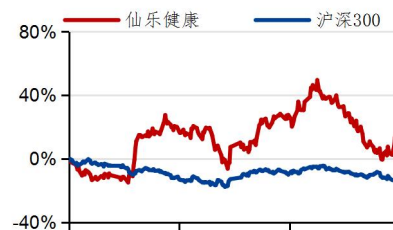
股价(2024-08-12)

24.61 元

交易数据

总市值 (百万元)	5,807.04
流通市值 (百万元)	4,786.34
总股本 (百万股)	235.96
流通股本 (百万股)	194.49
12个月价格区间	41.55/21.78

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.03	-11.66	29.09
绝对收益	4.81	-20.95	14.71

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号: S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.cn

报告联系人

王颖

wangying5@huajinsec.cn

相关报告

 仙乐健康: 海外加强开拓, 业绩表现稳健-
 华金证券-食品饮料-仙乐健康-公司点评
 2024.7.23

 仙乐健康: 风帆正举, 远航无垠-华金证券-
 食品饮料-公司深度-仙乐健康 2024.6.29

 仙乐健康: 业务拓展有序, 盈利改善可期-
 华金证券-食品饮料-公司快报-仙乐健康
 2024.4.30

 仙乐健康: 营养健康品龙头, 内生外延成长
 可期-华金证券-食品饮料-公司快报-仙乐健康
 2024.3.26

海外势头强劲, 全年目标坚定

◆ **事件: 公司发布 2024 年半年度报告。**根据公告, 2024H1 公司实现营业收入 19.90 亿元, 同比增长 28.85%, 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 52.66%, 实现扣非后归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 55.48%;

单季度来看, 2024Q2 公司实现营业收入 10.39 亿元, 同比增长 23.29%, 实现归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 27.38%, 实现扣非后归母净利润 0.90 亿元, 同比增长 21.18%。

◆ **收入分析: 海外势头强劲, 国内表现平稳。**上半年, 公司境内/外主营业务实现营收 8.32/11.59 亿元, 同比+4.22%/+55.16%, 海外增长势头强劲。具体来看, 2024H1 中国区收入 8.32 亿, 同比+4.22%, 增速相对偏缓主要源于结构性的外部环境承压, 但部分渠道表现依旧乐观, 公司将持续加强客户合作, 下半年增速有望改善; 美洲区收入 7.29 亿, 同比高增 65.42%, 主要得益于去年同期低基数、头部客户业务巩固开拓以及交叉销售。上半年 BF 个护业务实现收入 800+ 万美元, 软糖亦开始进入商业化订单阶段, 随着产能逐步释放, 下半年有望贡献更多增量; 欧洲区收入 2.95 亿, 同比+13.78%, 增长较为稳健, 主要得益于头部客户合作品种增加、口袋份额提升, 以及东欧、南欧薄弱区域加强覆盖; 其他区域收入 1.36 亿, 同比+185.71%, 公司持续加强与澳洲头部客户的合作, 同时升级完善销售团队, 强化市场营销和客户开拓能力, 高增势头有望延续。

◆ **利润分析: 盈利能力有望持续改善。**2024Q2 公司毛利率 33.35%, 同比+2.41pct, 预计主要得益于产品结构优化、规模效应及内部降本增效。费用端, Q2 销售费用率 7.97%, 同比+0.6pct, 主要源于销售团队升级和市场营销推广; 管理费用率 10.17%, 同比+0.4pct, 主要源于 BF 增加一次性费用和人才、项目的提前储备, 但展望全年管理费用率预计会有所下降; 财务费用率 2.16%, 同比+1.36pct, 主要源于可转债利息增加、汇兑收益同期减少以及 BF 新增外部银行的借款信息。总体来看, 24Q2 公司归母净利率为 8.80%, 同比+0.28pct, 展望下半年, 公司将持续进行毛利率管理和费用管控, 预计下半年内生净利率将保持稳定, BF 随产能利用率提升、供应链管理优化, 盈利能力有望持续改善。

◆ **全年展望: 业务有序推进, 全年目标坚定。**公司持续推进销售团队升级, 有望逐步转化为实际订单增长, 叠加中美欧研发、供应链、销售体系协同效应不断强化、赋能业务开拓, 预计下半年国内业务逐季向好, 海外各区域势头延续, 全年激励目标有望完成 (股权激励 24 年收入目标同比+20.4%)。利润端, 销售团队升级或导致营销费用增加, 但受益于产品结构优化、降本增效等, 公司全年内生净利率有望维稳, 叠加 BF 逐季改善, 利润有望实现较好增长 (员工持股 24 年利润目标 4.005 亿, 不含股份激励支付费用的影响)。

◆ **中长期来看,** 公司位于产业链优势地位, 未来有望享受下游规模增长、代工比例增加、龙头集中度提升三重逻辑, 叠加较强的研发实力、客户粘性以及全球化业务布局, 未来有望持续实现较好增长, 看好长期份额提升。



◆ **投资建议：**短期来看，中国区业务稳健推进，高价值客户口袋份额有望持续提升，美国区去库结束订单积极，叠加 BF 协同增效、新业务发力，收入有望持续快增，欧洲及其他地区加速渗透、加强推广，多因素驱动下公司业绩有望迎来快速增长。中长期来看，营养健康品市场空间广阔，公司产品管线丰富、在手批文充足、研发实力强劲，已形成较强的技术壁垒和客户粘性，叠加中美欧三大生产基地和全球化营销服务体系，市场影响力有望持续提升。我们维持前期盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入为 43.42/50.50/57.17 亿元，同比增长 21.2%/16.3%/13.2%，归母净利润为 3.98/4.99/5.95 亿元，同比增长 41.5%/25.4%/19.2%，维持“买入-B”评级。

风险提示：市场需求变化，行业竞争加剧，渠道拓展不及预期，客户拓展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,507	3,582	4,342	5,050	5,717
YoY(%)	5.8	42.9	21.2	16.3	13.2
归母净利润(百万元)	212	281	398	499	595
YoY(%)	-8.4	32.4	41.5	25.4	19.2
毛利率(%)	31.2	30.3	31.5	32.5	33.1
EPS(摊薄/元)	0.90	1.19	1.69	2.11	2.52
ROE(%)	7.9	9.4	13.9	15.4	16.0
P/E(倍)	27.4	20.7	14.6	11.6	9.8
P/B(倍)	2.3	2.7	2.4	2.1	1.8
净利率(%)	8.5	7.8	9.2	9.9	10.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2433	1933	1904	2112	2239	营业收入	2507	3582	4342	5050	5717
现金	1502	534	538	367	547	营业成本	1726	2498	2973	3409	3823
应收票据及应收账款	460	621	689	835	890	营业税金及附加	15	22	27	31	35
预付账款	16	12	22	18	28	营业费用	130	278	339	404	466
存货	233	481	368	606	487	管理费用	304	351	404	465	537
其他流动资产	222	284	285	286	287	研发费用	81	110	130	157	183
非流动资产	1753	3263	3536	3769	3977	财务费用	7	52	16	10	8
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-5	-10	-11	-13
固定资产	1235	1440	1629	1778	1893	公允价值变动收益	-2	-58	-30	-44	-37
无形资产	217	578	621	674	741	投资净收益	23	2	18	18	15
其他非流动资产	301	1245	1285	1317	1344	营业利润	265	282	461	569	664
资产总计	4186	5196	5439	5881	6217	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	470	751	841	1012	1021	营业外支出	14	10	10	11	11
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	252	273	452	559	653
应付票据及应付账款	259	398	384	513	493	所得税	39	33	71	85	96
其他流动负债	210	353	456	499	528	税后利润	212	240	382	474	558
非流动负债	1015	1878	1851	1792	1705	少数股东损益	0	-41	-16	-25	-37
长期借款	908	1049	1021	963	876	归属母公司净利润	212	281	398	499	595
其他非流动负债	106	829	829	829	829	EBITDA	395	553	686	835	971
负债合计	1484	2630	2691	2804	2727						
少数股东权益	0	176	160	135	98	主要财务比率					
股本	180	182	236	236	236	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1048	548	493	493	493	成长能力					
留存收益	1278	1496	1725	1995	2297	营业收入(%)	5.8	42.9	21.2	16.3	13.2
归属母公司股东权益	2702	2390	2588	2942	3392	营业利润(%)	-8.5	6.4	63.5	23.3	16.7
负债和股东权益	4186	5196	5439	5881	6217	归属于母公司净利润(%)	-8.4	32.4	41.5	25.4	19.2
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	31.2	30.3	31.5	32.5	33.1
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	8.5	7.8	9.2	9.9	10.4
经营活动现金流	445	386	665	546	941	ROE(%)	7.9	9.4	13.9	15.4	16.0
净利润	212	240	382	474	558	ROIC(%)	6.1	6.7	8.7	10.1	10.9
折旧摊销	129	227	215	257	301	偿债能力					
财务费用	7	52	16	10	8	资产负债率(%)	35.5	50.6	49.5	47.7	43.9
投资损失	-23	-2	-18	-18	-15	流动比率	5.2	2.6	2.3	2.1	2.2
营运资金变动	11	-178	41	-220	52	速动比率	4.4	1.8	1.7	1.4	1.6
其他经营现金流	109	47	30	44	37	营运能力					
投资活动现金流	284	-1158	-500	-517	-531	总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	-78	-91	-161	-200	-230	应收账款周转率	6.3	6.6	6.6	6.6	6.6
						应付账款周转率	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.19	1.69	2.11	2.52	P/E	27.4	20.7	14.6	11.6	9.8
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	1.64	2.82	2.31	3.99	P/B	2.3	2.7	2.4	2.1	1.8
每股净资产(最新摊薄)	10.59	9.27	10.11	11.62	13.52	EV/EBITDA	13.2	12.9	10.5	8.7	7.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn