

公司点评

仙乐健康(300791.SZ)

食品饮料 | 食品加工

国内需求偏弱，国外增长强劲

2024年10月25日

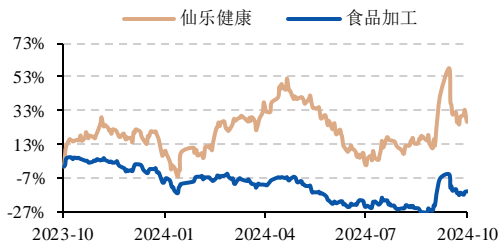
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	26.80
52周价格区间(元)	21.35-42.98
总市值(百万)	6321.40
流通市值(百万)	5209.40
总股本(万股)	23587.30
流通股(万股)	19437.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
仙乐健康	14.29	22.26	42.20
食品加工	15.44	10.33	-13.11

黄静

分析师

执业证书编号:S0530524020001  
huangjing48@hncshasing.com

相关报告

1 仙乐健康(300791.SZ) 2024年半年报点评:  
收入稳健增长, 盈利能力上行 2024-08-16

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	25.07	35.82	43.13	49.95	56.35
归母净利润(亿元)	2.12	2.81	3.55	4.49	5.29
每股收益(元)	0.90	1.19	1.51	1.90	2.24
每股净资产(元)	11.45	10.13	10.80	11.75	12.87
P/E	30.94	23.37	18.49	14.63	12.42
P/B	2.43	2.75	2.58	2.37	2.16

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年三季报。2024 前三季度, 公司实现营业收入 30.48 亿元, 同比增长 21.80%; 实现归母净利润 2.40 亿元, 同比增长 29.52%; 实现扣非归母净利润 2.36 亿元, 同比增长 28.11%。其中, Q3 单季度实现营业收入 10.58 亿元, 同比增长 10.43%; 实现归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 1.63%; 实现扣非归母净利润 0.82 亿元, 同比下滑 3.84%。业绩低于预期。
- 中国区订单承压, 海外需求旺盛, Q3 收入增速放缓。分区域来看, 中国区因需求偏弱叠加下游保健品销售渠道变化导致整体承压, 收入下滑; 美洲区订单充裕, BF 方面产能利用率逐步提升, 收入高增, 出口业务方面实现双位数增长; 欧洲区客户拓展顺利, 稳健增长; 亚太区新增客户落地, 带动收入高双位数增长。
- 产品结构变化致盈利能力有所回落, 所得税暂时性收益增厚业绩。2024Q3, 公司的综合毛利率为 29.63%, 同比和环比分别-1.65/-3.72pct, 预计主要由于较高毛利率的中国区业务出现下滑带来的产品结构变化导致。公司的净利率为 7.26%, 同比和环比分别-1.06/-0.64pct, 下滑幅度较毛利率缩窄主要受短期所得税影响(2024Q3 所得税为-305 万元, 同比减少 1728 万元)。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 7.27%/12.35%/2.61%, 分别-0.14/+0.94/+0.90pct, 其中, 管理费用率上升主要因 BF 组织运营成本增加, 财务费用率上升则主要因可转债利息增加。
- 短期全年业绩目标存在挑战, 中期展望乐观。公司作为全球领先的保健品 CDMO 企业, 产品剂型丰富, 下游客户认可度高。短期来看, 国内 Q4 或边际改善, 国外增长势头仍在, 全年收入增长目标达成可期; 但受国内业务拖累, 盈利能力短期承压, 叠加 BF 扭亏为盈时点滞后影响, 全年利润增长目标实现存在一定挑战。中期来看, 全球保健品行业仍处于中高位数增长阶段, 公司有望显著收益。作为行业龙头企业之一, 公司有望凭借强劲的研发生产能力, 持续提升市占率。此外, BF 虽仍在亏损, 但目前在手订单充裕, 客户拓展顺利, 逐季改善趋势

不变。

- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 43.13/49.95/56.35 亿元，同比增长 20.41%/15.81%/12.81%；实现归母净利润分别为 3.55/4.49/5.29 亿元，同比增长 26.40%/26.35%/17.85%。当前股价对应估值分别为 18/15/12 倍。考虑到公司作为行业龙头，盈利能力有望持续上行，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；客户拓展不及预期；食品安全问题等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	2507.26	3582.02	4313.10	4994.86	5634.86	营业收入	2507.26	3582.02	4313.10	4994.86	5634.86
减: 营业成本	1725.56	2497.91	2950.45	3374.88	3784.10	增长率(%)	5.84%	42.87%	20.41%	15.81%	12.81%
营业税金及附加	14.85	22.41	25.88	29.97	33.81	归属母公司股东净利润	212.29	281.04	355.25	448.87	528.99
营业费用	130.13	277.61	336.42	379.61	422.61	增长率(%)	-8.43%	32.39%	26.40%	26.35%	17.85%
管理费用	304.44	350.83	422.68	469.52	518.41	每股收益(EPS)	0.90	1.19	1.51	1.90	2.24
研发费用	80.72	110.49	133.71	149.85	167.92	每股股利(DPS)	0.31	0.27	0.84	0.95	1.12
财务费用	7.17	52.31	77.64	79.92	90.16	每股经营现金流	1.89	1.64	2.16	2.90	3.40
减值损失	8.97	4.77	5.59	5.59	5.59	销售毛利率	31.18%	30.27%	31.59%	32.43%	32.84%
加: 投资收益	23.39	2.22	0.00	0.00	0.00	销售净利率	8.47%	6.71%	7.66%	9.19%	9.83%
公允价值变动损益	-1.64	-57.67	-40.00	-30.00	-20.00	净资产收益率(ROE)	7.86%	11.76%	13.95%	16.20%	17.43%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	8.95%	12.53%	11.13%	14.05%	16.25%
<b>营业利润</b>	<b>257.18</b>	<b>210.23</b>	<b>326.32</b>	<b>481.12</b>	<b>597.85</b>	市盈率(P/E)	30.94	23.37	18.49	14.63	12.42
加: 其他非经营损益	-5.66	63.03	60.00	50.00	40.00	市净率(P/B)	2.43	2.75	2.58	2.37	2.16
<b>利润总额</b>	<b>251.52</b>	<b>273.26</b>	<b>386.32</b>	<b>531.12</b>	<b>637.85</b>	股息率(分红/股价)	1.10%	0.96%	3.03%	3.42%	4.03%
减: 所得税	39.23	32.97	50.49	66.66	78.27	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>212.29</b>	<b>240.29</b>	<b>335.83</b>	<b>464.46</b>	<b>559.57</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	-40.75	-25.00	10.00	25.00	毛利率	31.18%	30.27%	31.59%	32.43%	32.84%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>212.29</b>	<b>281.04</b>	<b>355.25</b>	<b>448.87</b>	<b>528.99</b>	三费/销售收入	20.55%	20.63%	20.70%	20.00%	19.68%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	10.32%	9.09%	10.63%	12.12%	12.82%
货币资金	1610.86	554.49	646.96	749.23	1122.27	EBITDA/销售收入	15.46%	15.42%	16.88%	18.06%	18.50%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	8.47%	6.71%	7.66%	9.19%	9.83%
应收和预付款项	480.66	638.35	772.55	864.88	961.72	资产获利率					
其他应收款(合计)	4.45	4.99	4.67	3.13	4.27	ROE	7.86%	11.76%	13.95%	16.20%	17.43%
存货	232.58	481.06	536.34	668.98	786.45	ROA	6.18%	6.27%	8.96%	11.24%	12.39%
其他流动资产	12.17	26.79	26.79	26.79	26.79	ROIC	8.95%	12.53%	11.13%	14.05%	16.25%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	35.46%	50.61%	46.19%	43.56%	40.88%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	55.03%	66.69%	71.71%	70.64%	65.03%
固定资产和在建工程	1304.43	1626.72	1764.73	1789.42	1750.77	带息债务/总负债	61.70%	42.33%	49.55%	45.72%	44.00%
无形资产和开发支出	379.98	998.29	963.50	928.72	893.94	流动比率	517.90%	257.34%	261.94%	307.38%	362.12%
其他非流动资产	68.86	637.80	2362.57	2174.97	1916.52	速动比率	465.80%	189.73%	194.38%	222.19%	267.06%
<b>资产总计</b>	<b>4185.82</b>	<b>5195.73</b>	<b>5059.49</b>	<b>5277.18</b>	<b>5605.41</b>	股利支付率	33.91%	22.48%	56.00%	50.00%	50.00%
短期借款	7.41	64.04	121.36	23.24	0.00	收益留存率	66.09%	77.52%	44.00%	50.00%	50.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	460.19	681.35	709.80	791.17	853.14	总资产周转率	0.60	0.69	0.84	0.93	0.97
长期借款	908.36	1049.05	1049.05	1049.05	1049.05	固定资产周转率	2.03	2.49	2.59	2.96	3.31
其他负债	115.74	899.16	603.17	505.05	481.81	应收账款周转率	5.45	5.77	5.85	6.06	6.19
<b>负债合计</b>	<b>1484.29</b>	<b>2629.56</b>	<b>2362.02</b>	<b>2345.27</b>	<b>2384.00</b>	存货周转率	6.65	7.42	5.19	5.50	5.04
股本	180.50	181.56	181.56	181.56	181.56	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1047.63	502.97	502.97	502.97	502.97	EBIT	258.69	325.57	458.37	605.45	722.42
留存收益	1473.40	1705.50	1861.81	2086.24	2350.74	EBITDA	387.68	552.38	728.19	901.94	1042.23
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2701.52</b>	<b>2390.03</b>	<b>2546.34</b>	<b>2770.78</b>	<b>3035.27</b>	NOPLAT	224.75	288.53	385.77	515.20	618.13
少数股东权益	0.00	176.14	151.14	161.14	186.14	净利润	212.29	281.04	355.25	448.87	528.99
股东权益合计	2701.52	2566.17	2697.48	2931.91	3221.41	EPS	0.90	1.19	1.51	1.90	2.24
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4185.82</b>	<b>5195.73</b>	<b>5059.49</b>	<b>5277.18</b>	<b>5605.41</b>	BPS	11.45	10.13	10.80	11.75	12.87
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	30.94	23.37	18.49	14.63	12.42
经营性现金净流量	444.86	386.08	509.45	683.26	802.01	PEG	1.09	1.00	0.49	0.38	0.60
投资性现金净流量	283.91	-1157.8	-240.59	-226.00	-114.80	PB	2.43	2.75	2.58	2.37	2.16
筹资性现金净流量	-77.90	-91.15	-176.38	-355.00	-314.17	PS	2.62	1.83	1.52	1.32	1.17
现金流量净额	680.72	-867.52	92.48	102.26	373.04	PCF	14.77	17.01	12.89	9.61	8.19

资料来源: Wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438