

公司研究 | 点评报告 | 仙乐健康 (300791.SZ)

仙乐健康 2024 年三季报点评：渠道结构调整拖累中国业务节奏，龙头格局优化长期趋势不改

报告要点

仙乐健康公布 2024 年三季报。公司 2024Q1-3 营业总收入 30.48 亿元（同比+21.8%）；归母净利润 2.4 亿元（同比+29.52%），扣非净利润 2.36 亿元（同比+28.11%）。单 2024Q3 看，公司实现营业总收入 10.58 亿元（同比+10.43%）；归母净利润 8532.83 万元（同比+1.63%），扣非净利润 8188.77 万元（同比-4.62%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



陈硕旸

SAC: S0490524020002

仙乐健康 (300791.SZ)

仙乐健康 2024 年三季报点评：渠道结构调整拖累中国业务节奏，龙头格局优化长期趋势不改

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

仙乐健康公布 2024 年三季报。公司 2024Q1-3 营业总收入 30.48 亿元（同比+21.8%）；归母净利润 2.4 亿元（同比+29.52%），扣非净利润 2.36 亿元（同比+28.11%）。单 2024Q3 看，公司实现营业总收入 10.58 亿元（同比+10.43%）；归母净利润 8532.83 万元（同比+1.63%），扣非净利润 8188.77 万元（同比-4.62%）。

事件评论

- **中国市场渠道调整致业务承压，海外业务维持高增。**较 2024Q2 来看，2024Q3 公司收入增速环比下行，预计主要系中国市场渠道结构调整背景下，部分医药品牌客户表现较弱所致。公司持续推动销售团队升级，针对客户类型重新梳理销售团队，后续有望提升国内市场的行业竞争力。其他区域看，预计海外业务各区域维持健康增长，主要系公司北美团队整合、BF 产线调整、欧洲包装产线投产及亚太客户订单落地。
- **毛利率波动或为单季度影响，前三季度费用率相对稳健。**公司 2024Q1-3 归母净利率同比提升 0.47pct 至 7.87%，其中毛利率同比+1.06pct 至 31.21%，销售费用率（同比+0.23pct）、管理费用率（同比-0.07pct）、研发费用率（同比+0.22pct）、财务费用率（同比+0.76pct）、营业税金及附加（同比+0.09pct）。单 2024Q3 看，公司归母净利率同比下滑 0.7pct 至 8.07%，其中毛利率同比-1.65pct 至 29.63%，销售费用率（同比-0.14pct）、管理费用率（同比+1.03pct）、研发费用率（同比-0.06pct）、财务费用率（同比+0.9pct）、营业税金及附加（同比+0.15pct）。公司 2024Q3 毛利率下行，预计主要系订单达成的季度影响和部分区域的订单结构拖累，财务费用增加预计主要系可转债利息、外部借款利息及汇兑损益影响。
- **短期来看，在国内保健品市场药店渠道调整及线上增长进一步加速的背景下，公司海外及国内业务表现分化。**针对相关问题，公司从销售团队、成本控制等角度出发进行突破，预计相关业务表现将实现优化。同时，公司海外布局相关战略持续推进，预计海外业务在手订单良性。长期来看，保健品市场全球仍处于优质发展阶段，随着公司布局的进一步深入，我们有望看到中国保健品 CDMO 龙头全球市场份额的进一步提升。预计公司 2024/2025/2026 实现归母净利润 3.61/4.37/5.29 亿元，对应 EPS 分别为 1.53/1.85/2.24 元，对应估值分别为 17/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险；
- 2、行业竞争进一步加剧风险；
- 3、消费者消费习惯发生改变风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.04
总股本(万股)	23,587
流通A股/B股(万股)	19,438/0
每股净资产(元)	9.43
近12月最高/最低价(元)	43.38/21.22

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

- 《仙乐健康 2024 年中报点评：中国业务逆势挺进，海外业务顺势急行》2024-08-15
- 《仙乐健康深度报告：扶持共进，架海擎天》2024-05-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，行业进入新一轮铺货及补货周期，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3582	4313	4936	5569	货币资金	534	841	1297	1928
营业成本	2498	2943	3356	3766	交易性金融资产	201	201	201	201
毛利	1084	1370	1580	1803	应收账款	613	736	854	957
%营业收入	30%	32%	32%	32%	存货	481	489	570	649
营业税金及附加	22	27	31	35	预付账款	12	20	22	24
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	92	77	83	92
销售费用	278	369	415	428	流动资产合计	1933	2364	3027	3852
%营业收入	8%	9%	8%	8%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	351	440	490	540	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	10%	10%	10%	固定资产合计	1440	1438	1408	1272
研发费用	110	138	158	178	无形资产	545	521	494	465
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	421	421	421	421
财务费用	52	110	39	54	递延所得税资产	32	32	32	32
%营业收入	1%	3%	1%	1%	其他非流动资产	825	830	809	811
加: 资产减值损失	0	2	-1	1	资产总计	5196	5605	6190	6852
信用减值损失	-5	0	-3	-3	短期贷款	0	0	-1	-1
公允价值变动收益	-58	0	0	0	应付款项	392	438	509	571
投资收益	2	-5	7	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	282	404	539	661	应付职工薪酬	85	89	104	118
%营业收入	8%	9%	11%	12%	应交税费	33	38	44	50
营业外收支	-9	-12	-11	-11	其他流动负债	241	274	309	335
利润总额	273	392	528	650	流动负债合计	751	839	967	1074
%营业收入	8%	9%	11%	12%	长期借款	83	83	83	83
所得税费用	33	51	74	98	应付债券	966	966	966	966
净利润	240	341	454	553	递延所得税负债	28	27	27	27
归属于母公司所有者的净利润	281	361	437	529	其他非流动负债	801	800	800	800
少数股东损益	-41	-20	17	24	负债合计	2630	2715	2843	2950
EPS (元)	1.56	1.53	1.85	2.24	归属于母公司所有者权益	2390	2734	3175	3706
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	176	156	173	197
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	2566	2890	3348	3903
经营活动现金流净额	386	539	662	766	负债及股东权益	5196	5605	6190	6852
取得投资收益收回现金	2	-5	7	1	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-449	-222	-212	-136	每股收益	1.56	1.53	1.85	2.24
其他	-711	6	0	0	每股经营现金流	2.13	2.28	2.81	3.25
投资活动现金流净额	-1158	-221	-205	-135	市盈率	22.24	17.01	14.07	11.61
债券融资	58	0	0	0	市净率	2.63	2.25	1.93	1.66
股权融资	14	3	0	0	EV/EBITDA	10.93	8.94	7.35	5.63
银行贷款增加 (减少)	83	0	0	0	总资产收益率	5.4%	6.4%	7.1%	7.7%
筹资成本	-84	0	0	0	净资产收益率	11.8%	13.2%	13.8%	14.3%
其他	-161	-17	0	0	净利率	7.8%	8.4%	8.8%	9.5%
筹资活动现金流净额	-91	-14	0	0	资产负债率	50.6%	48.4%	45.9%	43.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-863	303	457	631	总资产周转率	0.76	0.80	0.84	0.85

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。