

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

收入保持高增, 盈利指标提升显著

——仙乐健康(300791)2024 年三季度点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

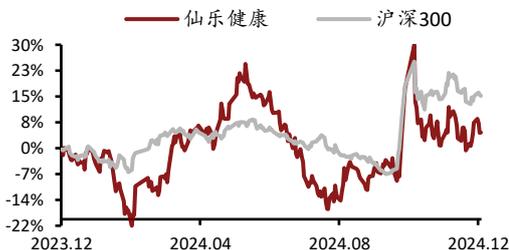
市场数据(2024-12-05)

收盘价(元)	27.01
一年内最高/最低(元)	42.98/21.35
沪深 300 指数	3,921.59
市净率(倍)	2.86
流通市值(亿元)	52.50

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	9.43
每股经营现金流(元)	1.20
毛利率(%)	31.21
净资产收益率_摊薄(%)	9.88
资产负债率(%)	51.30
总股本/流通股(万股)	23,587.29/19,437.79
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《仙乐健康(300791)中报点评: 境外业务保持高增, 盈利显著升高》 2024-08-14

《仙乐健康(300791)季报点评: 海外去库近尾声, 盈利逐季修复上升》 2023-11-22

《仙乐健康(300791)年报点评: 海外市场增长强劲, 国内有望小步复苏》 2023-04-28

联系人: 李智

电话: 0371-65585753

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2024 年 12 月 06 日

投资要点:

- 收入保持较高增长, 但增幅收窄。2024 年三季度, 公司实现收入 10.58 亿元, 同比增长 10.43%, 增幅同比、环比分别收窄 31.12、12.86 个百分点。2024 年前三季度, 公司共计实现营收 30.48 亿元, 同比增长 21.8%, 前三季度销售整体上保持了较快的增长。
- 现金流增长快于同期收入。2024 年前三季度, 公司销售商品和服务收到现金 30.47 亿元, 同比增长 22.86%, 增速与同期营收持平。2024 年三季度, 公司销售商品和服务收入现金 11.28 亿元, 同比增长 23.53%, 较同期营收高 13.1 个百分点。从经营性现金流来看, 公司在第三季度仍保持了较快的收入增长, 延续了一季度以来的增势。
- 成本下降, 毛利率和净利率均上升。2024 年前三季度, 公司的产品毛利率同比升高 1.06 个百分点至 31.21%。毛利率上升主要来自成本的下降: 同期, 营业成本增幅为 19.95%, 较营收低 1.85 个百分点。2024 年以来行业成本下行显著, 上市公司的毛利率普遍上升。
- 股东回报率等盈利指标提升显著。2024 年前三季度, 公司的净利润率达到了 6.98%, 同比升高 0.6 个百分点, 主要得益于产品毛利的改善。在成本下行阶段, 上市公司倾向于加大市场和研发投入。前三季度, 公司的销售费用率和研发费用率分别上升 0.23、0.22 个百分点至 7.64% 和 3.24%。即使部分费用投入加大, 本期公司的净利润率和股东回报率仍有显著改善, 其中股东回报率上升 3.41 个百分点至 9.88%。
- 投资建议: 我们预测公司 2024、2025、2026 年的每股收益分别为 1.51 元、1.93 元、2.27 元, 参照 12 月 5 日收盘价 27.01, 对应的市盈率分别为 17.93 倍、13.99 倍、11.88 倍, 维持公司的增持评级。

风险提示: 需求持续低迷, 而外需市场的不确定性加大; 海外收购资产的整合效果有待释放; 若成本周期上行, 盈利水平将会回落。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,507	3,582	4,298	4,986	5,684
增长比率(%)	5.84	42.87	20.00	16.00	14.00
净利润(百万元)	212	281	355	455	536
增长比率(%)	-8.43	32.39	26.40	28.16	17.76
每股收益(元)	0.90	1.19	1.51	1.93	2.27
市盈率(倍)	30.01	22.67	17.93	13.99	11.88

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,433	1,933	1,926	2,261	2,713
现金	1,502	534	448	640	953
应收票据及应收账款	460	621	722	792	853
其他应收款	4	5	6	7	7
预付账款	16	12	15	17	19
存货	233	481	571	633	695
其他流动资产	218	279	165	172	185
非流动资产	1,753	3,263	3,565	3,755	3,927
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,235	1,440	1,776	1,976	2,146
无形资产	178	545	565	577	581
其他非流动资产	340	1,278	1,224	1,202	1,201
资产总计	4,186	5,196	5,491	6,016	6,640
流动负债	470	751	919	993	1,070
短期借款	0	0	54	24	10
应付票据及应付账款	259	398	468	527	586
其他流动负债	210	353	397	441	475
非流动负债	1,015	1,878	1,880	1,910	1,950
长期借款	0	83	43	23	13
其他非流动负债	1,015	1,796	1,837	1,887	1,937
负债合计	1,484	2,630	2,799	2,903	3,020
少数股东权益	0	176	141	107	77
股本	180	182	236	236	236
资本公积	1,048	548	505	505	505
留存收益	1,278	1,496	1,653	2,108	2,644
归属母公司股东权益	2,702	2,390	2,551	3,006	3,543
负债和股东权益	4,186	5,196	5,491	6,016	6,640

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	445	386	527	689	754
净利润	212	240	320	422	506
折旧摊销	136	263	267	267	244
财务费用	16	83	32	37	48
投资损失	-23	-2	9	-5	-6
营运资金变动	75	-248	-90	-46	-51
其他经营现金流	29	50	-10	15	13
投资活动现金流	284	-1,158	-437	-460	-418
资本支出	-294	-449	-505	-465	-424
长期投资	680	-811	130	20	10
其他投资现金流	-102	102	-62	-15	-4
筹资活动现金流	-78	-91	-176	-38	-22
短期借款	0	0	54	-30	-14
长期借款	0	83	-40	-20	-10
普通股增加	0	1	54	0	0
资本公积增加	2	-500	-42	0	0
其他筹资现金流	-81	325	-202	12	2
现金净增加额	681	-868	-86	192	313

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,507	3,582	4,298	4,986	5,684
营业成本	1,726	2,498	2,962	3,401	3,854
营业税金及附加	15	22	28	32	38
营业费用	130	278	337	393	440
管理费用	304	351	430	474	534
研发费用	81	110	146	170	193
财务费用	7	52	17	30	38
资产减值损失	-5	0	-5	-4	-3
其他收益	8	72	21	25	28
公允价值变动收益	-2	-58	0	0	0
投资净收益	23	2	-9	5	6
资产处置收益	0	0	0	0	1
营业利润	265	282	383	510	617
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	14	10	10	10	10
利润总额	252	273	374	502	608
所得税	39	33	54	80	102
净利润	212	240	320	422	506
少数股东损益	0	-41	-35	-34	-30
归属母公司净利润	212	281	355	455	536
EBITDA	387	653	658	798	890
EPS (元)	0.90	1.19	1.51	1.93	2.27

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	5.84	42.87	20.00	16.00	14.00
营业利润 (%)	-8.54	6.40	35.73	33.34	20.80
归属母公司净利润 (%)	-8.43	32.39	26.40	28.16	17.76
获利能力					
毛利率 (%)	31.18	30.27	31.10	31.80	32.20
净利率 (%)	8.47	7.85	8.26	9.13	9.43
ROE (%)	7.86	11.76	13.92	15.14	15.13
ROIC (%)	5.81	8.71	8.12	9.83	10.59
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.46	50.61	50.97	48.25	45.49
净负债比率 (%)	54.94	102.47	103.96	93.22	83.45
流动比率	5.18	2.57	2.10	2.28	2.53
速动比率	4.39	1.85	1.43	1.60	1.84
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.76	0.80	0.87	0.90
应收账款周转率	6.26	6.68	6.49	6.67	6.99
应付账款周转率	7.59	7.67	6.95	6.94	7.02
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.90	1.19	1.51	1.93	2.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.89	1.64	2.24	2.92	3.20
每股净资产 (最新摊薄)	11.45	10.13	10.82	12.75	15.02
估值比率					
P/E	30.01	22.67	17.93	13.99	11.88
P/B	2.36	2.67	2.50	2.12	1.80
EV/EBITDA	15.70	10.92	11.17	8.97	7.72

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。