

仙乐健康 (300791.SZ)

再推股权激励，经营企稳向好

事件: (1) 公司发布 2025 年限制性股票激励计划 (草案), 2025-2027 年目标实现营收 49.3/55.7/59.3 亿元, 其中 2025-2026 年收入增速目标为沿用 2023 年股权激励目标, 增设 2027 年收入目标。(2) 修订 2023 年限制性股票激励计划, 增设业绩完成度 85% 的解锁门槛值。(3) 修订中长期员工持股计划, 第二期、第三期员工持股计划方案推出时间修订为 2025/2026 年三季度结束前。

再推股权激励加大激励力度, 调整目标增强可实现性及激励效果。继 2023 年股权激励计划后, 公司再次推出新一期股权激励, 激励对象包括公司核心管理及技术 (业务) 人员 78 人。若以 2024 年股权激励目标为基准计算, 对应 2025-2027 年收入同比增速目标为 +14.2%/13.0%/6.5%。同时公司在两期股权激励中均增设业绩完成度 85% 的解锁门槛, 若业绩完成度达 85% 及以上则按比例解除限售。若以 85% 完成率计算则 2025-2027 年收入目标不低于 41.9/47.3/50.4 亿元。我们认为本次股权激励目标调整及增设、员工持股方案推行时间修订均主要为增强目标可实现性, 提升激励效果, 充分激发员工积极性。参考股权激励计划目标, 公司 2025-2027 年收入复合增速有望保持 10% 以上, 在国内市场逐步修复、全球化扩张助力下保持较高速增长。

中国区调整战略企稳修复, BF 提升效率兑现减亏。我们认为当前中国区修复、美国子公司 BF 减亏进度为市场两大关注点。24Q3 受中国保健品渠道结构变化的影响, 中国区业务增速放缓, 随着公司提升研发能力、客户服务效率提升, 且针对市场趋势变化灵活调整, 中国区或逐步企稳修复。美国子公司 BF 收入及订单增速较好, 经营效率上, 中国供应链和技术人员前往支持, 将持续聚焦于成本改善、管理流程完善、供应链运营改善等, 当前 BF 已处于逐步减亏中, 随着产能利用率爬坡、运营效率提升, 环比亏损或持续收窄, 贡献利润弹性。

投资建议: 我们认为公司再推股权激励并增强目标可行性, 有望充分激发员工积极性; 且中国区业务增长、BF 盈利能力改善均稳步推进, 基本面企稳向好。略调整前次盈利预测, 预计 2024-2026 年实现归母净利润 3.4/4.1/5.0 亿元, 同比 +22.0%/20.6%/20.4%, 当前股价对应 PE 为 17/14/12x, 维持 “增持” 评级。

风险提示: 需求复苏不及预期、行业竞争加剧、BF 盈利改善不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,507	3,582	4,189	4,778	5,374
增长率 yoy (%)	5.8	42.9	17.0	14.1	12.5
归母净利润 (百万元)	212	281	343	413	498
增长率 yoy (%)	-8.4	32.4	22.0	20.6	20.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.90	1.19	1.45	1.75	2.11
净资产收益率 (%)	7.9	11.8	13.7	15.8	18.0
P/E (倍)	27.3	20.6	16.9	14.0	11.6
P/B (倍)	2.1	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 10 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
01 月 10 日收盘价 (元)	24.53
总市值 (百万元)	5,785.96
总股本 (百万股)	235.87
其中自由流通股 (%)	82.41
30 日日均成交量 (百万股)	2.74

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号: S0680524120001

邮箱: liziyu1@gszq.com

分析师 陈熠

执业证书编号: S0680523080003

邮箱: cheniyi5@gszq.com

相关研究

- 1、《仙乐健康 (300791.SZ): 冲刺激励目标, 关注 BF 和中国区改善》 2024-10-24
- 2、《仙乐健康 (300791.SZ): 业绩稳健落地, BF 盈利改善可期》 2024-08-12
- 3、《仙乐健康 (300791.SZ): 业绩稳健, 期待 BF 盈利持续改善》 2024-07-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2433	1933	2106	2414	2777
现金	1502	534	647	788	979
应收票据及应收账款	460	621	703	797	893
其他应收款	4	5	6	7	7
预付账款	16	12	14	16	18
存货	233	481	522	587	656
其他流动资产	218	279	214	219	223
非流动资产	1753	3263	3251	3162	3058
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1235	1440	1436	1381	1294
无形资产	178	545	545	545	545
其他非流动资产	340	1278	1270	1236	1219
资产总计	4186	5196	5357	5575	5834
流动负债	470	751	849	948	1051
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	259	398	449	505	564
其他流动负债	210	353	400	443	487
非流动负债	1015	1878	1870	1870	1870
长期借款	0	83	83	83	83
其他非流动负债	1015	1796	1787	1787	1787
负债合计	1484	2630	2719	2818	2921
少数股东权益	0	176	143	141	151
股本	180	182	236	236	236
资本公积	1048	548	505	505	505
留存收益	1278	1496	1597	1718	1864
归属母公司股东权益	2702	2390	2495	2616	2762
负债和股东权益	4186	5196	5357	5575	5834

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	613	722	832
净利润	212	240	309	412	507
折旧摊销	136	263	293	309	324
财务费用	16	83	66	66	66
投资损失	-23	-2	0	0	0
营运资金变动	75	-248	-33	-73	-73
其他经营现金流	29	50	-22	8	8
投资活动现金流	284	-1158	-186	-223	-223
资本支出	-294	-449	-222	-223	-223
长期投资	680	-811	50	0	0
其他投资现金流	-102	102	-13	0	0
筹资活动现金流	-78	-91	-315	-358	-418
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	83	0	0	0
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	-327	-358	-418
现金净增加额	681	-868	113	141	192

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2507	3582	4189	4778	5374
营业成本	1726	2498	2891	3252	3631
营业税金及附加	15	22	26	30	34
营业费用	130	278	329	358	390
管理费用	304	351	409	459	508
研发费用	81	110	129	147	166
财务费用	7	52	77	71	69
资产减值损失	-5	0	0	0	0
其他收益	8	72	21	20	20
公允价值变动收益	-2	-58	3	0	0
投资净收益	23	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	265	282	347	476	593
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	14	10	5	5	5
利润总额	252	273	344	473	590
所得税	39	33	34	62	83
净利润	212	240	309	412	507
少数股东损益	0	-41	-33	-2	10
归属母公司净利润	212	281	343	413	498
EBITDA	387	653	713	853	983
EPS (元/股)	0.90	1.19	1.45	1.75	2.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	42.9	17.0	14.1	12.5
营业利润(%)	-8.5	6.4	23.0	37.3	24.5
归属母公司净利润(%)	-8.4	32.4	22.0	20.6	20.4
获利能力					
毛利率(%)	31.2	30.3	31.0	31.9	32.4
净利率(%)	8.5	7.8	8.2	8.6	9.3
ROE(%)	7.9	11.8	13.7	15.8	18.0
ROIC(%)	5.8	8.7	9.5	11.5	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5	50.6	50.8	50.5	50.1
净负债比率(%)	-20.9	32.5	27.3	21.0	13.3
流动比率	5.2	2.6	2.5	2.5	2.6
速动比率	4.4	1.9	1.8	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	6.3	6.7	6.4	6.5	6.4
应付账款周转率	7.6	7.7	6.9	6.9	6.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.19	1.45	1.75	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	1.64	2.60	3.06	3.53
每股净资产(最新摊薄)	11.45	10.13	10.58	11.09	11.71
估值比率					
P/E	27.3	20.6	16.9	14.0	11.6
P/B	2.1	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	15.7	10.9	9.1	7.5	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 10 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com