

2025年04月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

内生外延双轮驱动，经营效率持续提升

—仙乐健康（300791.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

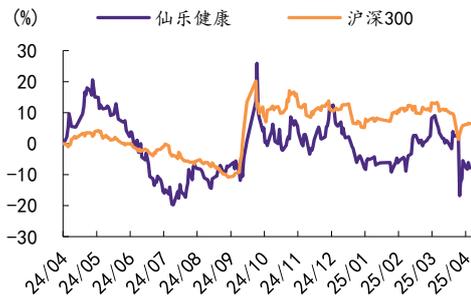
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-18

当前股价(元)	24.58
总市值(亿元)	58
总股本(百万股)	237
流通股本(百万股)	198
52周价格范围(元)	21.35-42.98
日均成交额(百万元)	64.45

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《仙乐健康（300791）：中国区订单边际承压，精益降本持续推进》2024-10-24
- 《仙乐健康（300791）：业绩保持高增，持续优化产能布局》2024-08-12
- 《仙乐健康（300791）：盈利能力优化，业务开拓顺利》2024-07-22

2025年4月17日，仙乐健康发布2024年年度报告。2024年总营收42.11亿元（同增18%），归母净利润3.25亿元（同增16%），扣非净利润3.28亿元（同增17%）。2024Q4总营收11.63亿元（同增8%），归母净利润0.85亿元（同减11%），扣非净利润0.91亿元（同减5%）。

投资要点

■ 降本增效提升毛利率，持续优化营销策略

2024年公司毛利率同增1pct至31.46%，主要系采购端降本叠加优化定价策略所致，销售/管理费用率分别同增1pct/0.1pct至8.39%/9.92%，主要系销售团队升级及市场营销推广所致，净利率同减0.01pct至6.70%，基本持平。

■ 软胶囊主业快速扩张，内生外延释放规模

2024年软胶囊营收为19.84亿元（同增30%），一方面通过产品创新与运营优化提升内生业务，另一方面BF贡献外延式增长。2024年软糖产品营收为9.95亿元（同增35%），主要美洲市场业务拓展叠加BF软糖业务落地贡献。

■ 国内挖掘新零售，海外市场加速开拓

2024年中国区营收16.61亿元（同减10%），公司通过重组销售团队，建立新零售赛道BD团队，推动内外部资源共享与整合，有望助推国内业务企稳回升。美洲区营收16.66亿元（同增60%），BF规模效应持续显现，目前在手订单充足。欧洲区营收6.04亿元（同增14%），欧洲自动化包装生产线投产缩短本地交付周期，后续公司持续优化产品清单，提升现有品牌和渠道客户体量。

■ 盈利预测

我们短期看好公司通过推动一系列整合措施和降本增效措施，促进BF盈利能力提升，长期看好公司产品研发创新能力、B端强大市场竞争力。根据2024年年报，预计公司2025-2027年EPS为1.73/2.23/2.70元，当前股价对应PE分别为14/11/9倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业增速放缓风险、汇率波动风险、市场竞争加剧风险、成本上涨风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,211	4,847	5,522	6,071
增长率（%）	17.6%	15.1%	13.9%	9.9%
归母净利润（百万元）	325	410	530	640
增长率（%）	15.7%	26.1%	29.3%	20.8%
摊薄每股收益（元）	1.38	1.73	2.23	2.70
ROE（%）	12.3%	14.2%	16.5%	17.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	636	1,152	1,710	2,310
应收款	687	797	787	765
存货	482	383	383	373
其他流动资产	218	257	275	283
流动资产合计	2,023	2,589	3,155	3,730
非流动资产:				
金融类资产	140	160	175	185
固定资产	1,523	1,564	1,517	1,439
在建工程	238	95	38	15
无形资产	526	500	473	448
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,176	1,176	1,176	1,176
非流动资产合计	3,463	3,335	3,205	3,079
资产总计	5,486	5,925	6,359	6,809
流动负债:				
短期借款	55	75	85	95
应付账款、票据	393	411	414	395
其他流动负债	339	339	339	339
流动负债合计	825	871	883	879
非流动负债:				
长期借款	1,156	1,306	1,406	1,456
其他非流动负债	865	865	865	865
非流动负债合计	2,020	2,170	2,270	2,320
负债合计	2,845	3,042	3,154	3,200
所有者权益				
股本	236	237	237	237
股东权益	2,641	2,883	3,206	3,609
负债和所有者权益	5,486	5,925	6,359	6,809

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	282	356	461	557
少数股东权益	-43	-53	-69	-84
折旧摊销	204	128	129	125
公允价值变动	-22	-50	-40	-35
营运资金变动	146	-4	10	20
经营活动现金净流量	567	377	491	583
投资活动现金净流量	-328	82	89	91
筹资活动现金净流量	277	55	-28	-94
现金流量净额	516	514	553	580

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,211	4,847	5,522	6,071
营业成本	2,886	3,301	3,740	4,086
营业税金及附加	31	31	35	38
销售费用	353	402	453	492
管理费用	418	475	536	583
财务费用	80	42	37	29
研发费用	126	145	166	182
费用合计	976	1,064	1,191	1,286
资产减值损失	-5	-10	-8	-5
公允价值变动	-22	-50	-40	-35
投资收益	-5	2	2	3
营业利润	327	413	529	635
加:营业外收入	2	1	2	3
减:营业外支出	12	9	8	7
利润总额	317	405	523	631
所得税费用	35	49	62	74
净利润	282	356	461	557
少数股东损益	-43	-53	-69	-84
归母净利润	325	410	530	640

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	17.6%	15.1%	13.9%	9.9%
归母净利润增长率	15.7%	26.1%	29.3%	20.8%
盈利能力				
毛利率	31.5%	31.9%	32.3%	32.7%
四项费用/营收	23.2%	22.0%	21.6%	21.2%
净利率	6.7%	7.4%	8.3%	9.2%
ROE	12.3%	14.2%	16.5%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	51.9%	51.3%	49.6%	47.0%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	6.1	6.1	7.0	7.9
存货周转率	6.0	8.7	9.9	11.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.38	1.73	2.23	2.70
P/E	17.8	14.2	11.0	9.1
P/S	1.4	1.2	1.1	1.0
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。