

仙乐健康(300791)

报告日期: 2025 年 04 月 24 日

中国区重回正增，多元成长潜力显现

——仙乐健康 25 年一季报点评

事件

公司 25Q1 实现营业收入 9.5 亿元（同比+0.3%）；归母净利润 0.7 亿元（同比+8.9%）；扣非归母净利润 0.7 亿元（同比+0.2%）。收入业绩基本符合预期。

投资要点

□ 分地区：中国区恢复正增、美洲区开局良好、欧洲区表现亮眼

(1) 中国区：收入重回正增长（去年高基数）。24 年面对渠道变革，公司更积极加大新消费客户的开拓力度，25 年落地效果超预期，订单增速高于收入增速，其中 MCN/跨境电商市场营收同比增长 32 倍/100%+；

(2) 美洲区：受到高基数和关税的影响，收入承压。出口销售额达成率仍超 80%，出口毛利率同比提升；BF 扭亏进入攻坚期，新进订单趋势强劲，适当涨价以转移境外进口原料成本，优化运营、人效显著提升、成本持续改善；

(3) 欧洲区：欧洲表现亮眼，本地和出口收入增幅均达 35%+，订单增长 30%+，主因大单品（出口肌酸软糖热销）和大客户拉动（南欧某客户）；

(4) 亚太&新兴市场：我们预计在去年高基数下，受到订单节奏影响季度表现，预计下半年有望拿到软糖 TGA 认证，全年增长无虞。

□ 产品结构优化拉升毛利率，预计内生净利率维持高位

25Q1 毛利率 33.1%（同比+2.5pct），主因产品结构优化、高毛利产品例如软糖占比提升；

25Q1 净利率 5.9%（同比+0.3pct），扣非归母净利率 6.8%（同比-0.01pct）；销售费用率 9.3%（同比+1.6pct），管理费用率 11.9%（同比+2.2pct），研发费用率 3.0%（同比-0.2pct），财务费用率 2.3%（同比+0.6pct）。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司可以用涨价+转移 BF 本地生产的方式来消化关税影响、且当前无法准确估算，因此暂不调整预测。预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 48.6、55.9、64.2 亿元，同增 15.3%、15.0%、14.9%；归母净利润分别为 3.9、4.9、5.8 亿元，同增 20.4%、26.0%、17.2%。前期我们期待的中国区收入转正已落地，接下来静待 BF 扭亏后估值业绩或双击向上。年内看 80 亿目标市值（对应 25 年 20X PE），维持“买入”评级。

□ 风险提示

需求不及预期，全球贸易政策变动，大客户销售不及预期或转移订单。

投资评级：买入(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002

suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥25.48

总市值(百万元) 6,045.74

总股本(百万股) 237.27

股票走势图



相关报告

- 1 《B 端格局趋于集中，中国龙头迈向世界》 2025.04.01
- 2 《24Q2 经营平稳符合预期，激励和员工持股目标坚定》 2024.08.11
- 3 《24Q2 经营平稳，激励和员工持股目标坚定》 2024.07.21

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,211	4,855	5,585	6,416
(+/-) (%)	17.56%	15.30%	15.02%	14.88%
归母净利润	325	391	493	578
(+/-) (%)	15.66%	20.40%	25.97%	17.22%
每股收益(元)	1.37	1.65	2.08	2.44
P/E	18.60	15.45	12.26	10.46

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,023	2,415	2,834	3,357
现金	636	822	1,051	1,352
交易性金融资产	115	95	75	55
应收账款	687	873	1,004	1,153
其它应收款	21	13	15	17
预付账款	21	24	27	31
存货	482	548	628	721
其他	61	39	33	27
非流动资产	3,463	3,591	3,672	3,705
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,523	1,554	1,567	1,559
无形资产	526	482	437	393
在建工程	238	263	286	307
其他	1,176	1,292	1,382	1,446
资产总计	5,486	6,006	6,505	7,061
流动负债	825	1,004	1,142	1,300
短期借款	55	65	75	85
应付款项	393	494	567	650
预收账款	0	0	0	0
其他	376	445	501	565
非流动负债	2,020	2,193	2,367	2,540
长期借款	132	175	219	263
其他	1,889	2,018	2,147	2,277
负债合计	2,845	3,198	3,509	3,839
少数股东权益	135	84	18	(58)
归属母公司股东权益	2,506	2,724	2,978	3,280
负债和股东权益	5,486	6,006	6,505	7,061

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	567	738	854	980
净利润	282	340	428	501
折旧摊销	288	329	376	423
财务费用	93	83	93	102
投资损失	5	6	6	7
营运资金变动	(71)	(56)	(83)	(95)
其它	(30)	38	35	41
投资活动现金流	(328)	(480)	(478)	(485)
资本支出	(407)	(391)	(388)	(394)
长期投资	101	10	10	10
其他	(22)	(99)	(100)	(101)
筹资活动现金流	(131)	(75)	(148)	(194)
短期借款	55	10	10	10
长期借款	49	44	44	44
其他	(234)	(129)	(202)	(248)
现金净增加额	111	186	229	301

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4211	4855	5585	6416
营业成本	2886	3326	3812	4375
营业税金及附加	31	36	41	47
营业费用	353	413	466	534
管理费用	418	483	547	627
研发费用	126	146	168	192
财务费用	80	77	84	92
资产减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动损益	(22)	(20)	(20)	(20)
投资净收益	(5)	(6)	(6)	(7)
其他经营收益	42	48	56	64
营业利润	327	394	490	579
营业外收支	(10)	(13)	(10)	(16)
利润总额	317	381	480	563
所得税	35	42	53	62
净利润	282	340	428	501
少数股东损益	(43)	(52)	(65)	(77)
归属母公司净利润	325	391	493	578
EBITDA	721	787	941	1078
EPS（最新摊薄）	1.37	1.65	2.08	2.44

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	17.56%	15.30%	15.02%	14.88%
营业利润	15.95%	20.57%	24.35%	18.09%
归属母公司净利润	15.66%	20.40%	25.97%	17.22%
获利能力				
毛利率	31.46%	31.50%	31.74%	31.80%
净利率	7.72%	8.06%	8.83%	9.01%
ROE	12.97%	14.37%	16.55%	17.62%
ROIC	9.08%	8.87%	10.12%	10.84%
偿债能力				
资产负债率	51.86%	53.25%	53.94%	54.37%
净负债比率	36.74%	34.46%	30.77%	24.96%
流动比率	2.45	2.40	2.48	2.58
速动比率	1.79	1.80	1.88	1.98
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.85	0.89	0.95
应收账款周转率	6.54	6.44	6.24	6.23
应付账款周转率	7.36	7.53	7.23	7.24
每股指标(元)				
每股收益	1.37	1.65	2.08	2.44
每股经营现金	2.39	3.11	3.60	4.13
每股净资产	10.56	11.48	12.55	13.83
估值比率				
P/E	18.60	15.45	12.26	10.46
P/B	2.41	2.22	2.03	1.84
EV/EBITDA	9.95	8.92	7.41	6.35

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>