

公司研究 | 点评报告 | 仙乐健康 (300791.SZ)

仙乐健康 2025 年一季报点评：国内业务压力逐步减弱，BF 减亏仍在推进当中

报告要点

仙乐健康发布 2025 年一季报，公司 2025Q1 实现营业总收入 9.54 亿元（同比+0.28%）；利润总额 6486 万元（同比-6.44%）；归母净利润 6864 万元（同比+8.9%），扣非净利润 6506 万元（同比+0.21%）。

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 2025 年一季报点评：国内业务压力逐步减弱，BF 减亏仍在推进当中

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

仙乐健康发布 2025 年一季报，公司 2025Q1 实现营业总收入 9.54 亿元（同比+0.28%）；利润总额 6486 万元（同比-6.44%）；归母净利润 6864 万元（同比+8.9%），扣非净利润 6506 万元（同比+0.21%）。

事件评论

- **国内业务压力逐步减弱，美洲区高基数下拖累增长。**公司中国收入 2024H2 承压主要系核心客户药店渠道业务受医保支付政策影响，叠加部分低毛利率饮品订单流失导致收入阶段性承压。进入 2025Q1，市场整体保持平稳向上，公司新客及渠道开拓稳步推进，预计收入端实现一定修复。美国出口业务经历 2024Q1 补单，2024Q2 调整后于 2024Q3 进入良性增长阶段，因此在 2024Q1 高基数的背景下预计北美出口收入呈现阶段性压力。其他出口地区收入预计处于健康增长状态。另外，公司少数股东损益-1215 万元（去年同期-916 万元）预计主要系个护条线不畅拖累订单进度所致。
- **软糖剂型订单优化业务结构，盈利能力修复来自税收及营业外开支高基数影响。**公司 2025Q1 归母净利率同比提升 0.57pct 至 7.19%，毛利率同比+2.47pct 至 33.09%，期间费用率同比+4.29pct 至 26.56%，其中细项变动：销售费用率同比+1.65pct、管理费用率同比+2.19pct、研发费用率同比-0.19pct、财务费用率同比+0.64pct、营业税金及附加同比+0.01pct。公司毛利率同比上行预计系订单结构延续去年趋势（高毛利的软糖订单增加）所致。在期间费用投入增多的背景下，公司营业利润率同比-0.86pct。另一方面，公司 2025Q1 营业外开支（同比-59.37%）及所得税（同比-45.82%）致归母净利率上行，预计主要系去年同期 BF 相关支出影响。
- **国内积极拓新，海外工厂有望弱化关税冲击。**公司中国收入 2024 收入下挫主要系保健品行业结构性调整，当前我们看到公司在新零售、会员制商超、私域等渠道积极拓新，中国业务压力有望逐步减弱。同时，公司长期致力于全球市场，并于德国及美国布局本地化工厂。近年来随着海外工厂生产能力和对应地区销售团队的优化，公司海外业务呈现出较强的上行趋势，全球布局优势逐步体现。2024 年公司美洲业务收入占比约 40%，部分来自中国出口，更多来自美国工厂本地生产，预计随着美国工厂供应链的进一步理顺，海外工厂有望承接部分出口订单，进一步弱化关税变化影响。预计公司 2025/2026/2027 归母净利润 3.70/4.38/4.91 亿元，EPS 为 1.56/1.84/2.07 元，对应 PE 为 16/14/12 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)	25.21
总股本(万股)	23,727
流通A股/B股(万股)	19,770/0
每股净资产(元)	10.07
近12月最高/最低价(元)	43.38/21.22

注：股价为 2025 年 4 月 28 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 年年报点评：全球化布局成果显现，海外工厂有望弱化关税冲击》2025-04-24
- 《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》2024-11-04
- 《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



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）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4211	4647	5306	5877	货币资金	636	544	512	639
营业成本	2886	3182	3648	4036	交易性金融资产	115	100	85	70
毛利	1325	1464	1658	1841	应收账款	675	779	880	973
%营业收入	31%	32%	31%	31%	存货	482	541	630	690
营业税金及附加	31	34	39	43	预付账款	21	22	24	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	94	99	107	113
销售费用	353	376	382	406	流动资产合计	2023	2086	2239	2513
%营业收入	8%	8%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	418	461	526	583	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	10%	10%	10%	固定资产合计	1523	1635	1703	1750
研发费用	126	149	170	188	无形资产	526	642	754	846
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	417	502	586	656
财务费用	80	75	75	75	递延所得税资产	81	81	81	81
%营业收入	2%	2%	1%	1%	其他非流动资产	916	1042	1201	1338
加：资产减值损失	-5	-3	-3	-4	资产总计	5486	5987	6564	7184
信用减值损失	-1	-3	-3	-2	短期贷款	55	82	114	148
公允价值变动收益	-22	-15	-15	-15	应付款项	392	462	526	578
投资收益	-5	7	1	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	327	404	496	575	应付职工薪酬	80	95	109	119
%营业收入	8%	9%	9%	10%	应交税费	64	57	67	76
营业外收支	-10	-11	-10	-10	其他流动负债	233	274	297	319
利润总额	317	394	486	565	流动负债合计	825	970	1114	1241
%营业收入	8%	8%	9%	10%	长期借款	132	132	132	132
所得税费用	35	47	58	79	应付债券	1024	1024	1024	1024
净利润	282	346	428	486	递延所得税负债	15	15	15	15
归属于母公司所有者的净利润	325	370	438	491	其他非流动负债	850	850	850	850
少数股东损益	-43	-23	-10	-6	负债合计	2845	2991	3134	3261
EPS（元）	1.39	1.56	1.84	2.07	归属于母公司所有者权益	2506	2885	3328	3826
现金流量表（百万元）					少数股东权益	135	112	102	97
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2641	2997	3430	3922
经营活动现金流净额	567	600	668	763	负债及股东权益	5486	5987	6564	7184
取得投资收益收回现金	4	7	1	1	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-407	-729	-733	-672	每股收益	1.39	1.56	1.84	2.07
其他	75	0	0	0	每股经营现金流	2.40	2.53	2.81	3.21
投资活动现金流净额	-328	-722	-731	-670	市盈率	18.92	16.18	13.67	12.17
债券融资	58	0	0	0	市净率	2.48	2.07	1.80	1.56
股权融资	3	0	0	0	EV/EBITDA	9.95	9.45	8.28	7.37
银行贷款增加（减少）	104	27	32	34	总资产收益率	5.9%	6.2%	6.7%	6.8%
筹资成本	-220	0	0	0	净资产收益率	13.0%	12.8%	13.1%	12.8%
其他	-76	0	0	0	净利率	7.7%	8.0%	8.2%	8.4%
筹资活动现金流净额	-131	27	32	34	资产负债率	51.9%	50.0%	47.7%	45.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	108	-94	-32	126	总资产周转率	0.79	0.81	0.85	0.86

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 / (430023)

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。