

仙乐健康(300791)

报告日期: 2025年08月29日

中国新渠道拓展卓有成效，关注 BF 经营动态

——仙乐健康 25 年中报点评

事件

25H1 公司实现营业收入 20.4 亿元（同比+2.6%，下同）；归母净利润 1.6 亿元（+4.3%）；扣非归母净利润 1.6 亿元（+3.3%）。毛利率 33.2%（+1.1pct），净利率 6.7%（-0.2pct）。25Q2 公司实现营业收入 10.9 亿元（+4.7%）；归母净利润 9248 万元（+1.1%）；扣非归母净利润 9442 万元（+5.5%）。毛利率 33.3%（-0.1pct），净利率 7.3%（-0.6pct）。符合预期。

投资要点

□ **分地区：25Q2 中国区盈利能力提升，美洲区在关税干扰和 PC 业务拖累下仍保持增长、展现韧性，欧洲区超预期增长、势头良好**

25H1 中国/欧洲/美洲/其他地区分别实现收入 8.2/3.6/7.6/1.0 亿元，同比-1.6%/+22.0%/+4.3%/-22.9%，收入占比 40.1%/17.6%/37.2%/5.1%；其中美洲的 BF/出口业务分别实现收入 4.6/3.0 亿元，同比+2.4%/+7.4%，收入占比 22.6%/14.6%。具体来看：

1、中国区：

(1) 收入：Q2 下滑偏弱，主因受到订单收入确认节奏的影响。中国总体订单连续两季度同比双位数增长，25H1 合计超+10%，总体订单增速高于收入增速，长青市场部分传统渠道承压，但以 MCN、跨境、私域、新零售为主的新消费客户在营收、营收占比、订单以及线上渗透率方面均实现增长，显示出结构优化带来的积极变化。

(2) 利润率：伴随 H1 新消费客户收入占比从 30+%提升至近 50%、中国区毛利率同增 1.09%，展现优良的盈利稳定性。

(4) 大单品策略：H1 成功落地 10 个大单品，另有 25 个处于储备阶段；

2、美洲出口：

(1) 收入：H1 关税干扰下美洲出口收入超预期保持增长 7.4%，或因关税暂停加速了订单履约+部分客户转移订单至 BF，并为第三季度带来了比较乐观的预测。

(2) 利润率：H1 出口业务毛利率保持稳定，实属不易；

3、BF：

(1) 收入：在 PC 业务拖累的背景下，H1 BF 收入同增 2.4%至 4.6 亿展现出核心保健品业务良好的收入增长；

(2) 业绩：25H1 BF 净利润-8700 万（含摊销），我们预计 PC 业务拖累较重，公司正积极为 BF 的 PC 业务寻求剥离机会，如能剥离、有望显著增厚业绩弹性。

4、**欧洲区：**收入超预期同增 22%，在区域市场和渠道方面多点开花，得益于推出更偏标准化的 ReadyToGo 产品加速订单转化，发布 12 款新产品，发展势头良好。

□ **25Q2 毛净利率基本保持稳定，预计内生净利率保持稳中有进**

25H1 毛利率 33.2%（同比+1.1pct），净利率 6.7%（同比-0.2pct）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.7%/11.5%/3.0%/2.1%，同比+0.8/+1.5/-0.3/+0.1pct。

25Q2 毛利率 33.3%（同比-0.1pct），净利率 7.3%（同比-0.6pct），符合预期；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.1%/11.1%/3.0%/1.8%，同比+0.1/+1.0/-0.5/-0.3pct。

□ **盈利预测与估值**

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	¥ 25.39
总市值(百万元)	7,802.83
总股本(百万股)	307.32

股票走势图



相关报告

- 《中国区重回正增，多元成长潜力显现》 2025.04.25
- 《B 端格局趋于集中，中国龙头迈向世界》 2025.04.01
- 《24Q2 经营平稳符合预期，激励和员工持股目标坚定》 2024.08.11

展望 H2，我们判断低基数下中国区收入加速回升趋势确立，同时公司正积极为 BF 的 PC 业务寻求剥离机会，如能剥离、有望显著增厚业绩弹性。预计公司 2025-2027 年公司营业收入为 46.4、52.5、59.2 亿元，同比+10.3%、+13.1%、+12.8%；归母净利润为 3.5、4.7、5.4 亿元，同比+7.9%、+33.4%、+15.5%；维持买入评级。

□ 风险提示

食品安全问题；行业竞争加剧；消费需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,211	4,643	5,252	5,924
(+/-) (%)	17.56%	10.27%	13.10%	12.80%
归母净利润	325	351	468	541
(+/-) (%)	15.66%	7.90%	33.44%	15.54%
每股收益(元)	1.06	1.14	1.52	1.76
P/E	24.00	22.25	16.67	14.43

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	2,348	2,733	3,211
现金	636	836	1,069	1,374
交易性金融资产	115	95	75	55
应收账款	687	835	944	1,065
其它应收款	21	13	14	16
预付账款	21	23	26	29
存货	482	520	585	659
其他	61	25	19	13
非流动资产	3,463	3,635	3,716	3,749
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	1,336	1,426	1,490
资产总计	5,486	5,983	6,449	6,960
流动负债	825	955	1,070	1,196
短期借款	55	65	75	85
应付款项	393	470	528	594
预收账款	0	0	0	0
其他	376	421	467	517
非流动负债	2,020	2,203	2,376	2,550
长期借款	132	175	219	263
其他	1,889	2,028	2,157	2,286
负债合计	2,845	3,159	3,446	3,746
少数股东权益	135	89	27	-45
归属母公司股东权	2,506	2,735	2,976	3,258
负债和股东权益	5,486	5,983	6,449	6,960

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,211	4,643	5,252	5,924
营业成本	2,886	3,159	3,553	3,997
营业税金及附加	31	34	39	44
营业费用	353	409	433	489
管理费用	418	488	541	610
研发费用	126	139	158	178
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)	(5)	(6)	(7)
其他经营收益	42	46	52	59
营业利润	327	355	466	543
营业外收支	(10)	(13)	(10)	(16)
利润总额	317	342	456	527
所得税	35	37	50	58
净利润	282	304	406	469
少数股东损益	(43)	(46)	(62)	(72)
归属母公司净利润	325	351	468	541
EBITDA	721	747	916	1,042
EPS (最新摊薄)	1.06	1.14	1.52	1.76

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	17.56%	10.27%	13.10%	12.80%
营业利润	15.95%	8.46%	31.37%	16.49%
归属母公司净利润	15.66%	7.90%	33.44%	15.54%
获利能力				
毛利率	31.46%	31.98%	32.35%	32.53%
净利率	7.72%	7.55%	8.91%	9.13%
ROE	12.97%	12.83%	15.73%	16.60%
ROIC	9.08%	8.09%	9.68%	10.27%
偿债能力				
资产负债率	51.86%	52.80%	53.44%	53.83%
净负债比率	36.74%	33.54%	29.89%	24.13%
流动比率	2.45	2.46	2.56	2.68
速动比率	1.79	1.86	1.97	2.10
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.81	0.84	0.88
应收账款周转率	6.54	6.31	6.19	6.18
应付账款周转率	7.36	7.36	7.17	7.17
每股指标(元)				
每股收益	1.06	1.14	1.52	1.76
每股经营现金	1.84	2.28	2.75	3.14
每股净资产	8.15	8.90	9.68	10.60
估值比率				
P/E	24.00	22.25	16.67	14.43
P/B	3.11	2.85	2.62	2.39
EV/EBITDA	9.95	11.71	9.50	8.24

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	567	701	846	966
净利润	282	304	406	469
折旧摊销	288	329	376	423
财务费用	93	83	93	102
投资损失	5	5	6	7
营运资金变动	(71)	(32)	(69)	(76)
其它	(30)	12	35	41
投资活动现金流	(328)	(486)	(477)	(484)
资本支出	(407)	(390)	(388)	(394)
长期投资	101	10	10	10
其他	(22)	(105)	(99)	(100)
筹资活动现金流	(131)	(25)	(136)	(177)
短期借款	55	10	10	10
长期借款	49	44	44	44
其他	(234)	(78)	(190)	(231)
现金净增加额	111	200	233	305

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>