

仙乐健康（300791）

2025 年三季报点评：环比提速，结构优化

买入（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

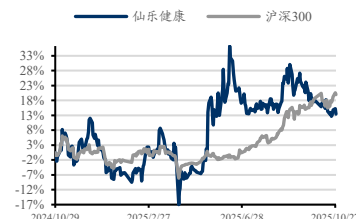
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,582	4,211	4,572	5,092	5,677
同比（%）	42.87	17.56	8.58	11.38	11.47
归母净利润（百万元）	281.04	325.06	332.26	422.52	503.88
同比（%）	32.39	15.66	2.22	27.16	19.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	1.06	1.08	1.37	1.64
P/E（现价&最新摊薄）	24.96	21.58	21.12	16.61	13.92

投资要点

- **事件：**仙乐健康披露 2025 年三季报，1-9 月实现营收 32.91 亿元，同比增长 7.96%；实现归属上市公司股东净利润 2.60 亿元，同比增长 8.53%；扣非归母净利润 2.44 亿元，同比 3.42%，均较上半年加速。2025Q3 实现营收 12.50 亿元，同比增长 18.11%；Q3 归属上市公司股东净利润 0.99 亿元，同比增长 16.20%；扣非归母净利润 0.85 亿元，同比增长 3.75%。Q3 单季度非经常性损益 0.14 亿元，24Q3 仅 0.03 亿元，主要系 25Q3 政府补助偏高。
- **Q3 中国区域收入提速。**25Q3 国内市场收入/订单同增 20%+/25%+，收入端较 H1（营收同比-1.63%）明显提速：（1）新零售客户发展态势仍强劲，Q3MCN/私域渠道营收均同增 60%+。Q3 新消费客户营收实现高双位数增长，于中国区业务占比超过 50%；（2）长青市场重视大客户共创，Q3 头部战略 KA 客户营收同增近 30%。
- **Q3 欧洲区域收入亦环比加速。**25Q3 欧洲区域营收同增 35%+，较 H1 提速（H1 营收同增 21.96%）。新客拓展较多：知名英国健康食品零售商、英国新锐线上健康公司，同时获得欧盟及俄罗斯市场多个新 SKU 业务。
- **Q3 美洲区域收入整体正增长，或主要系出口业务拉动，**我们认为或系后续存关税担忧、反致订单履约加速，需持续关注关税动态。BF 核心业务收入个位数正增长，看好该部分业务后续交付能力、运营管理及成本控制的持续优化。
- **产品类型叠加市场结构优化、毛利率进一步提高。**Q3 公司综合毛利率为 30.76%，同比上升 1.12pct，或主要系美洲市场收入占比提升及自研品等高毛利产品占比提升。Q3 单季销售费用率/管理费用率/研发费用率分别 7.72%/9.55%/3.07%（同比+0.45/+0.16/+0.11pct），销售净利率同比 -0.41pct 至 6.85%。
- **盈利预测与投资评级：**符合预期节奏的经营修复，基于半年度表现，我们基本维持较为审慎的全年营收及盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司营收为 45.72/50.92/56.77 亿元，归母净利润 3.32/4.23/5.04 亿元，当前市值对应 PE 为 21.12x/16.61x/13.92x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观承压消费提振不及预期，新品推广不及预期，食品安全风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.83
一年最低/最高价	21.22/33.90
市净率(倍)	2.86
流通 A 股市值(百万元)	5,856.46
总市值(百万元)	7,016.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.98
资产负债率(%,LF)	53.22
总股本(百万股)	307.32
流通 A 股(百万股)	256.52

相关研究

《仙乐健康(300791): 2025 年中报点评：拥抱新消费，经营韧性强》

2025-08-27

《仙乐健康(300791): 2025 年一季报点评：积极调整，稳扎稳打》

2025-04-24

仙乐健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,023	2,444	3,072	3,661	营业总收入	4,211	4,572	5,092	5,677
货币资金及交易性金融资产	751	1,007	1,483	1,928	营业成本(含金融类)	2,886	3,150	3,519	3,929
经营性应收款项	723	839	910	1,001	税金及附加	31	30	34	39
存货	482	519	616	664	销售费用	353	414	433	477
合同资产	0	0	0	0	管理费用	418	462	489	507
其他流动资产	67	78	63	68	研发费用	126	137	148	159
非流动资产	3,463	3,422	3,445	3,408	财务费用	80	57	53	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	42	13	14	0
固定资产及使用权资产	1,855	1,818	1,755	1,647	投资净收益	(5)	24	20	0
在建工程	238	202	183	154	公允价值变动	(22)	0	0	0
无形资产	526	497	468	466	减值损失	(6)	(5)	(5)	(5)
商誉	417	417	416	416	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	226	299	392	466	营业利润	327	355	446	555
其他非流动资产	201	188	231	259	营业外净收支	(10)	(11)	(10)	(10)
资产总计	5,486	5,866	6,516	7,070	利润总额	317	344	436	545
流动负债	825	945	1,072	1,189	减:所得税	35	44	52	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	119	157	188	净利润	282	300	384	480
经营性应付款项	393	468	521	567	减:少数股东损益	(43)	(32)	(38)	(24)
合同负债	37	52	59	60	归属母公司净利润	325	332	423	504
其他流动负债	272	305	334	374	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.08	1.37	1.64
非流动负债	2,020	2,087	2,445	2,634	EBIT	433	401	490	551
长期借款	132	175	234	284	EBITDA	721	712	816	721
应付债券	1,024	1,081	1,139	1,197	毛利率(%)	31.46	31.11	30.89	30.79
租赁负债	328	432	569	674	归母净利率(%)	7.72	7.27	8.30	8.88
其他非流动负债	536	398	503	479	收入增长率(%)	17.56	8.58	11.38	11.47
负债合计	2,845	3,032	3,516	3,822	归母净利润增长率(%)	15.66	2.22	27.16	19.26
归属母公司股东权益	2,506	2,731	2,935	3,207					
少数股东权益	135	103	65	41					
所有者权益合计	2,641	2,834	3,000	3,247					
负债和股东权益	5,486	5,866	6,516	7,070					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	567	698	679	630	每股净资产(元)	9.77	8.23	8.90	9.78
投资活动现金流	(328)	(340)	(329)	(160)	最新发行在外股份(百万股)	307	307	307	307
筹资活动现金流	(131)	(168)	128	(50)	ROIC(%)	9.43	7.86	8.85	9.07
现金净增加额	111	199	481	425	ROE-摊薄(%)	12.97	12.17	14.39	15.71
折旧和摊销	288	311	326	170	资产负债率(%)	51.86	51.69	53.96	54.07
资本开支	(407)	(202)	(198)	(11)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.58	21.12	16.61	13.92
营运资本变动	(71)	(21)	(87)	(59)	P/B (现价)	2.34	2.77	2.57	2.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>