

2026年01月12日

# 剥离 BFPC 聚焦主业，H 股上市助力全球化发展

## 仙乐健康(300791)

评级:	买入	股票代码:	300791
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	33.9/21.22
目标价格:		总市值(亿)	70.85
最新收盘价:	24.39	自由流通市值(亿)	59.08
		自由流通股数(百万)	256.52

### 事件概述

2026年1月11日，公司发布公告，关于BFPC出售获重大进展以及筹划港股上市加速推进全球化等事项；同时，公司于近期向投资者分享了2026全球战略新蓝图。面对全球营养健康行业新周期，公司正驱动一场深刻的战略转型：公司从业务扩张升级为以数字化制造为核心的全局赋能，通过前瞻洞察、蓄势蓄能、全球布局，向行业领先的数字化智能制造平台迈进。

### 分析判断：

#### ► 追随全球营养健康市场趋势，积极布局中国新消费

据公司公众号显示，目前全球营养健康食品市场规模已达约1.2万亿元，不同区域呈现差异化趋势。北美市场来看，北美仍是营养健康品最大渗透率市场，未来3-5年，潮流高地仍在美国，消费者需求从“全能”转向“精准”补充。据公司公告显示，公司在美洲市场聚焦推进软糖业务规模化、应对关税促进出口、开拓拉美新客户和强化本地团队。同时，关税为BF业务带来结构性机遇，部分客户正将生产转移至美国工厂，后续按需提升产能。国内市场来看，消费者端发生了从“药品”到“日常食养”的认知升级，场景绑定也催生了品类消费习惯的养成。据公司公众号显示，公司在中国市场确立了深耕传统药企与营养品头部客户基本盘和开拓新消费的发展策略。公司目前以电商和新零售为代表的新兴客户成为增长主引擎，收入占比超50%，支撑此增长的核心是公司持续推动“好”+“快”的双向进化。在“好”的维度，公司不断夯实品质与服务；在“快”的维度，着力提升洞察、转化与交付的敏捷性，通过从“好”到“更好”、从“快”到“更快”的自我迭代，公司持续为客户放大价值。此外，据证券时报显示，公司针对新消费群体年轻化、女性群体崛起的趋势，打造出兼具产品力与复购率的爆品矩阵，主流优势品类与剂型收入分别增长60%与50%（25Q3），开拓价值增长新空间。

#### ► 出海增链新阶段，新质生产力赋能

据公司公告显示，公司将持续推进全球化战略布局，依托中国业务底盘降维竞争优势持续发展海外本地能力，巩固全球本地化供应链体系，持续提升海外工厂运营效率，发展美洲、欧洲、亚太及全球大客户业务。据中国企业家日报显示，公司已在亚、美、欧三地前瞻性布局本土化产能，并持续储备、提升各剂型产能能力。随着泰国、中国香港（包装工厂）等新生产基地的布局，一个高效协同、敏捷响应的全球供应链网络正逐步完善。据公司公众号显示，在出海增链的新阶段，公司锁定出海再增长目标，推动全球化能力升级，包括完善全球人才体系和组织能力，打造快速复制、持续迭代的全球化能力体系，让中国的工程师红利与“黑灯工厂”的优势发扬光大。

据公司公告显示，25年下半年，公司已开始打造营养健康产业的新质生产力核心引擎。在前沿技术开发方面，推动抗衰研究院产业化，推出更多技术平台和产品解决方案。在智慧供应链体系方面，提升汕头智慧物流中心运行效率，推广黑灯工厂智能化改造，储备可复制性的供应链管理团队。据实况网显示，在AI及数字化融合方面，公司与AI头部企业达成战略合作，共建“AI驱动+智能应用”产业大模型，并推出“JsRigh精准营养

应用”，结合 AI 技术与传统医学营养师体系，进一步推动功能营养平台建设，依托个体数据生成精准个性化营养包方案。公司正在实现从制造型企业向技术赋能型企业的关键转型。

► **26 年聚焦主业，轻装上阵，A+H 布局实现多维价值**

据公司公告显示，近期，公司与潜在购买方就其收购 BFPC 公司 100% 股权事宜签署了非约束性的《意向书》，潜在购买方进一步开展项目尽调等相关工作，公司将继续推进本项目，此举有助于公司聚焦核心主业，通过剥离非核心资产优化财务报表结构，实现更稳健的业绩表现。

此外，为深化全球化战略布局，利用国际资本市场优势，打造多元化资本运作平台，进一步提高公司资本实力和综合竞争力，以加快海外业务发展，完善境内外双循环格局，巩固行业地位，公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在中国香港联交所主板挂牌上市。公司此次启动 H 股发行计划，并非短期资本运作冲动，而是其全球化战略推进到关键阶段的必然选择，背后是业务扩张需求与资本平台升级的深度契合。作为行业 CDMO 龙头，公司在研发与生产上优势显著，若成功赴港上市，有望复制其成长路径，进一步开拓全球市场空间。

**投资建议**

站在 26 年战略新起点，公司对内筑牢研发与制造优势，对外拓展全球供应链与市场，同时剥离非核心业务后，未来确定性和市场领先地位将进一步增强。当前考虑 BFPC 业务亏损以及美洲出口业务不确定性，我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年营业收入分别由 46.0/51.9/58.1 亿元下调至 45.4/50.9/56.7 亿元，同比 +7.8%/+12.2%/+11.4%；实现归母净利润分别由 3.5/4.5/5.4 亿元下调至 2.6/3.9/4.9 亿元，同比 -20.9%/+49.8%/+27.4%；EPS 分别由 1.14/1.46/1.75 元下调至 0.84/1.25/1.60 元，对应 2026 年 01 月 12 日收盘价 24.39 元 PE 分别为 29/19/15 倍，维持“买入”评级。

**风险提示**

BFPC 剥离不及预期、泰国工厂投产进度不达预期、中美贸易不确定性加大、行业竞争加剧

**盈利预测与估值**

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,582	4,211	4,538	5,090	5,669
YoY (%)	42.9%	17.6%	7.8%	12.2%	11.4%
归母净利润(百万元)	281	325	257	385	491
YoY (%)	32.4%	15.7%	-20.9%	49.8%	27.4%
毛利率 (%)	30.3%	31.5%	32.6%	32.5%	32.3%
每股收益 (元)	1.20	1.39	0.84	1.25	1.60
ROE	11.8%	13.0%	9.6%	13.4%	15.7%
市盈率	20.35	17.53	29.14	19.45	15.27

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

分析师：李嘉瑞

邮箱：lijr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

SAC NO: S1120520100001

SAC NO: S1120525120001

联系电话：

联系电话：

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,211	4,538	5,090	5,669	净利润	282	222	341	434
YoY (%)	17.6%	7.8%	12.2%	11.4%	折旧和摊销	288	302	323	302
营业成本	2,886	3,059	3,436	3,838	营运资金变动	-71	-21	-90	-59
营业税金及附加	31	34	38	40	经营活动现金流	567	536	640	733
销售费用	353	408	458	493	资本开支	-407	-261	-190	-140
管理费用	418	499	560	612	投资	101	-30	0	-40
财务费用	80	148	68	51	投资活动现金流	-328	-436	-303	-280
研发费用	126	150	163	179	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	债务募资	123	14	1	0
投资收益	-5	5	5	6	筹资活动现金流	-131	-107	-212	-262
营业利润	327	260	393	499	现金净流量	111	-4	125	191
营业外收支	-10	-11	-10	-10					
利润总额	317	249	383	488	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	35	27	42	54	<b>成长能力</b>				
净利润	282	222	341	434	营业收入增长率	17.6%	7.8%	12.2%	11.4%
归属于母公司净利润	325	257	385	491	净利润增长率	15.7%	-20.9%	49.8%	27.4%
YoY (%)	15.7%	-20.9%	49.8%	27.4%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.39	0.84	1.25	1.60	毛利率	31.5%	32.6%	32.5%	32.3%
					净利率	7.7%	5.7%	7.6%	8.7%
					总资产收益率 ROA	5.3%	4.0%	5.8%	7.1%
					净资产收益率 ROE	13.0%	9.6%	13.4%	15.7%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	2.45	2.32	2.42	2.55
					速动比率	1.79	1.69	1.75	1.89
					现金比率	0.77	0.67	0.73	0.85
					资产负债率	51.9%	51.7%	51.1%	50.1%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.79	0.81	0.87	0.92
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.39	0.84	1.25	1.60
					每股净资产	10.62	8.69	9.35	10.19
					每股经营现金流	2.40	1.74	2.08	2.39
					每股股利	0.65	0.39	0.59	0.75
					<b>估值分析</b>				
					PE	17.53	29.14	19.45	15.27
					PB	2.48	2.81	2.61	2.39

  

资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	636	632	758	948
预付款项	21	22	22	27
存货	482	504	600	648
其他流动资产	884	1,021	1,116	1,228
流动资产合计	2,023	2,179	2,496	2,851
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,523	1,594	1,600	1,546
无形资产	526	510	495	479
非流动资产合计	3,463	3,556	3,491	3,424
资产合计	5,486	5,736	5,987	6,275
短期借款	55	55	55	55
应付账款及票据	393	455	509	554
其他流动负债	376	430	468	508
流动负债合计	825	939	1,032	1,117
长期借款	132	132	132	132
其他长期负债	1,889	1,896	1,896	1,896
非流动负债合计	2,020	2,027	2,027	2,027
负债合计	2,845	2,967	3,059	3,144
股本	236	307	307	307
少数股东权益	135	100	56	-1
股东权益合计	2,641	2,769	2,929	3,131
负债和股东权益合计	5,486	5,736	5,987	6,275

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。