

仙乐健康 (300791.SZ)

个护减值、激励落地，递表港交所焕新起航

事件: (1) 公司发布 2025 年业绩预告: 预期 2025 年归母净利润 1.01~1.51 亿元, 同比下降 53~69%; 扣非归母净利润 0.58~0.86 亿元, 同比下降 74%~82%。其中 25Q4 单季度归母净亏损 1.09~1.59 亿元; 扣非归母净亏损 1.58~1.87 亿元。(2) 公司对合并报表范围内的 BFPC 公司截至 2025 年 12 月 31 日的各类资产及湖北怡本茶的长期股权投资分别计提减值 1.95 亿元和 0.57 亿元, 合计 2.52 亿元。(3) 公司发布 2026 年股票激励计划(草案), 并调整 2023 年及 2025 年限制性股票激励计划公司层面业绩考核目标。(4) 公司发布 2026 年员工持股计划(草案)。(5) 公司正式向港交所递交招股说明书, 拟登陆香港资本市场。

Q4 业绩因美洲出口等短期承压, BFPC 全额减值等待剥离。公司拟处置无法产生协同效应的 BFPC 业务, 对 BFPC 计提资产减值损失 1.95 亿元, 对应影响报表端资产减值损失 1.39 亿元。若剔除该部分影响, 我们测算 25Q4 单季度归母净利润为 -0.20~+0.30 亿元, 同比转亏~下滑 65%, 预计与美洲出口受关税扰动等相关。但本次减值后 BFPC 持有待售净资产降至 0, 未来若成功剥离将优化美国业务结构、提升盈利能力。根据少数股东损益推算, 2025 年前三季度 BF 子公司亏损达 1.3 亿元, 若 BFPC 剥离后亏损有望大幅收窄, 贡献利润弹性。

再推股票激励及员工持股计划, 考核目标合理、核心骨干激励充分。公司发布 2026 年股票激励计划(草案), 拟授予股票数量 220.25 万股, 约占总股本 0.72%, 其中首次授予占 0.57%, 预留部分占 0.14%。考核目标为 2026/2027/2028 年营业收入不低于 50.9012/53.8276/58.32 亿元, 对应 2027/2028 年同比增速 5.7%/8.3%。同时公司将 2023 年和 2025 年激励考核目标调整至一致。2026 年激励计划首次授予激励对象共计 85 人, 授予价格 12.21 元/股。且公司 2023 年和 2025 年限制性股票激励计划尚在实施中, 公司全部在有效期内的激励计划所涉及的数量为 568.5888 万股, 约占总股本 1.85%。同时公司发布 2026 年员工持股计划(草案), 拟筹集资金总额为不超过 3205.75 万元, 参与员工为董事赵酉酉、副总&代理财务负责人郑丽群、副总&董秘刘若阳等不超过 12 人。考核目标为 2026 年净利润不低于 3.8 亿元; 2027 年净利润不低于 4.5 亿元, 或 26-27 年累计净利润不低于 8.3 亿元。公司再推股票激励计划及员工持股计划, 我们认为目标设计合理、核心骨干激励充分, 激发全体员工积极性, 助力公司长期成长。

递表港交所, 全球化加速。25Q1-3 公司中国内地及香港/美洲/欧洲/其他区域营收分别为 12.8/12.9/5.6/1.6 亿元, 占比 38.8%/39.2%/17.0%/5.0%, 海外业务占比超 6 成。公司拟发行 H 股并在港交所上市, 利用国际资本市场优势, 打造多元化资本运作平台, 有助于深化公司全球化战略布局, 加速拓展海外市场, 打开公司增长天花板。

投资建议: 考虑到 BFPC 减值等短期扰动, 调整盈利预测, 预期 2025-2027 年归母净利润 1.2/3.9/4.8 亿元(前次为 3.1/4.1/5.0 亿元), 同比-63.3%/+222.1%/+25.4%, 当前股价对应 PE 为 61/19/15x, 维持“增持”评级。

风险提示: BF 盈利改善不及预期, 中国区消费力偏弱, 全球化扩张进度不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,582	4,211	4,376	4,775	5,392
增长率 yoy (%)	42.9	17.6	3.9	9.1	12.9
归母净利润(百万元)	281	325	119	385	482
增长率 yoy (%)	32.4	15.7	-63.3	222.1	25.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.91	1.06	0.39	1.25	1.57
净资产收益率(%)	11.8	13.0	4.2	12.7	14.7
P/E(倍)	26.1	22.5	61.3	19.0	15.2
P/B(倍)	3.1	2.9	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 29 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
01 月 29 日收盘价(元)	23.81
总市值(百万元)	7,324.78
总股本(百万股)	307.63
其中自由流通股(%)	83.39
30 日日均成交量(百万股)	3.76

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号: S0680524120001

邮箱: liziyu1@gszq.com

分析师 陈熠

执业证书编号: S0680523080003

邮箱: cheniyi5@gszq.com

相关研究

- 《仙乐健康(300791.SZ): 乘科技之风, 迎重要时刻》 2026-01-11
- 《仙乐健康(300791.SZ): 环比加速, 业绩亮眼》 2025-10-29
- 《仙乐健康(300791.SZ): 新消费市场突破, 内生净利率再提升》 2025-08-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1933	2023	2399	2747	3380
现金	534	636	905	1177	1651
应收票据及应收账款	621	687	734	796	901
其他应收款	5	21	12	13	15
预付账款	12	21	18	19	21
存货	481	482	538	568	635
其他流动资产	279	176	191	173	156
非流动资产	3263	3463	3437	3333	3057
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1440	1523	1468	1382	1159
无形资产	545	526	526	526	526
其他非流动资产	1278	1415	1443	1426	1372
资产总计	5196	5486	5836	6080	6437
流动负债	751	825	905	950	1047
短期借款	0	55	55	55	55
应付票据及应付账款	398	393	460	485	542
其他流动负债	353	376	390	410	450
非流动负债	1878	2020	2027	2027	2027
长期借款	83	132	132	132	132
其他非流动负债	1796	1889	1896	1896	1896
负债合计	2630	2845	2932	2977	3074
少数股东权益	176	135	82	78	83
股本	182	236	307	307	307
资本公积	548	501	452	452	452
留存收益	1496	1623	1887	2090	2345
归属母公司股东权益	2390	2506	2822	3025	3280
负债和股东权益	5196	5486	5836	6080	6437

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	386	567	557	760	788
净利润	240	282	66	381	487
折旧摊销	263	288	309	324	276
财务费用	83	93	77	77	77
投资损失	-2	5	0	0	0
营运资金变动	-248	-71	-36	-56	-81
其他经营现金流	50		142	35	30
投资活动现金流	-		-231	-230	-10
资本支出	-449	-407	-175	-230	-10
长期投资	-811	101	0	0	0
其他投资现金流	102	-22	-56	0	0
筹资活动现金流	-91	-131	-60	-258	-304
短期借款	0	55	0	0	0
长期借款	83	49	0	0	0
普通股增加	1	54	71	0	0
资本公积增加	-500	-47	-49	0	0
其他筹资现金流	325	-242	-83	-258	-304
现金净增加额	-868	111	269	272	474

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3582	4211	4376	4775	5392
营业成本	2498	2886	2982	3144	3518
营业税金及附加	22	31	32	35	40
营业费用	278	353	402	410	463
管理费用	351	418	520	510	554
研发费用	110	126	131	143	161
财务费用	52	80	81	86	91
资产减值损失	0	-5	-197	0	0
其他收益	72	42	25	25	25
公允价值变动收益	-58	-22	-20	-20	-20
投资净收益	2	-5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	282	327	31	448	570
营业外收入	1	2	57	2	2
营业外支出	10	12	12	12	12
利润总额	273	317	76	438	560
所得税	33	35	10	57	73
净利润	240	282	66	381	487
少数股东损益	-41	-43	-53	-4	5
归属母公司净利润	281	325	119	385	482
EBITDA	653	721	466	847	927
EPS (元/股)	0.91	1.06	0.39	1.25	1.57

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.9	17.6	3.9	9.1	12.9
营业利润(%)	6.4	15.9	-90.6	1351.0	27.3
归属母公司净利润(%)	32.4	15.7	-63.3	222.1	25.4
获利能力					
毛利率(%)	30.3	31.5	31.9	34.2	34.8
净利率(%)	7.8	7.7	2.7	8.1	8.9
ROE(%)	11.8	13.0	4.2	12.7	14.7
ROIC(%)	8.7	9.1	3.0	9.6	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	51.9	50.2	49.0	47.8
净负债比率(%)	32.5	36.7	24.6	14.3	-0.9
流动比率	2.6	2.5	2.7	2.9	3.2
速动比率	1.9	1.8	2.0	2.2	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	6.7	6.5	6.3	6.3	6.4
应付账款周转率	7.7	7.4	7.0	6.7	6.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.06	0.39	1.25	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.84	1.81	2.47	2.56
每股净资产(最新摊薄)	7.77	8.15	9.17	9.83	10.66
估值比率					
P/E	26.1	22.5	61.3	19.0	15.2
P/B	3.1	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	10.9	10.0	17.3	9.2	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com