



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 02 月 03 日

基础数据

01 月 30 日收盘价（元）	23.40
总市值（亿元）	71.99
总股本（亿股）	3.08

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】仙乐健康：国内收入显著提速，海外表现亮眼-2025.11.02

【兴证食饮】仙乐健康：国内业务承压，海外表现稳健-2025.08.26

【兴证食饮】仙乐健康：Q1 收入承压，盈利能力改善-2025.04.24

分析师：沈昊

S0190525010006  
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：王嘉琦

S0190525070007  
wangjiaqi23@xyzq.com.cn

仙乐健康(300791.SZ)

26 年轻装上阵，股权激励彰显信心

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年实现归母净利润 1.01 至 1.51 亿元，同比-68.85%至-53.44%；实现扣非归母净利润 0.58 至 0.86 亿元，同比-82.45%至-73.77%。其中 25Q4 预计归母净利润亏损 1.09-1.59 亿元（去年同期盈利 0.85 亿元），扣非归母净利润预计亏损 1.58-1.87 亿元（去年同期盈利 0.91 亿元）。
- **BF 个护减值扰动落地，26 年聚焦主业。**25Q4 利润亏损主要系：1) BF 个护业务亏损及全额计提减值影响：由于去年中美贸易摩擦致经营成本上升，叠加 BF 个护业务核心高管及骨干人员变动，导致管理难度提升，个护业务收入下滑较多致利润承压，公司拟处置个护业务，对可辨认净资产全额计提资产减值损失 1.95 亿元；2) 一次性战略咨询费用扰动；3) 前瞻性布局精准营养、宠物营养等赛道，前期投入费用较大，仍待业务落地后效益显现。此外，公司在 25 年取得品牌代运营公司湖北怡本荟品牌的少数股权，但由于其经营业绩不及对赌盈利预期，产生投资减值损失近 6000 万元，代运营公司或回购股权，因而确认近似金额的或有收益，综合来看对公司经营影响较小。当前 BF 个护业务仍在交割进程中，预计较快落地，对 26 年经营影响不大，剥离该业务后公司聚焦主业，26 年有望轻装上阵，经营持续改善。
- **公司再推股权激励计划，挂钩收入目标，激励授予范围更广、且激励力度更大。**公司推出 2026 年限制性股票激励计划，拟授予限制性股票共计 220.25 万股，授予价格为 12.21 元/股，首次授予激励对象共计 85 人，占公司员工总数的 3%，均为管理人员及核心技术人员。本轮激励计划考核目标为 26-28 年营收分别不低于 50.9、53.8、58.3 亿元，据此测算 26-28 年营收 CAGR 为 7%。
- **员工持股计划挂钩利润目标，设定激励目标积极。**公司推出 2026 年员工持股计划，激励对象不超过 12 人，包括公司董事、高级管理人员及核心骨干员工。本轮激励目标积极，26 年解锁目标为扣非净利润（剔除股份支付费用、提取奖励基金和 BF 个护业务经营扰动影响）不低于 3.8 亿元（较 24 年同比增长 15%+），27 年目标为扣非净利润不低于 4.5 亿元（同比增长 18%+）或 26-27 年累计扣非净利润不低于 8.3 亿元。若按照 100%达成解锁条件，26-27 年扣非净利率目标分别为 7.5%、8.4%。
- **26 年轻装上阵，激励护航下经营有望持续优化。**收入端，中国区新消费市场持续贡献增量、收入占比提升至 50%+，公司积极拓展 MCN、私域、跨境电商及新零售商超客户，取得较好成效；欧洲区坚持大客户战略，公司在核心客户合作方面取得显著突破；亚太区延续稳健增长；美洲区出口业务短期受关税扰动，存在一定不确定性，公司积极与客户协商共担关税成本上涨，子公司 BF 核心业务表现稳健，个护业务剥离后经营质量有望稳步向上。利润端，公司降本增效措施持续推进，随着 BF 个护业务剥离、核心业务减亏，叠加股权激励护航，盈利能力有望稳步提升。
- **盈利预测与投资建议：**根据最新公告调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 45.29/50.94/55.49 亿元，同比+7.5%/+12.5%/+8.9%，归母净利润分别为 1.27/3.88/4.59 亿元，同比-61.1%/+206.2%/+18.4%，EPS 为 0.41/1.26/1.49 元，对应 2026 年 2 月 2 日收盘价，PE 为 54.6/17.8/15.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产能投产进度或不及预期、产品质量管理风险、行业政策风险、市场竞争加剧风险、汇率波动风险。

**主要财务指标**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4211	4529	5094	5549
同比增长	17.6%	7.5%	12.5%	8.9%
归母净利润（百万元）	325	127	388	459
同比增长	15.7%	-61.1%	206.2%	18.4%
毛利率	31.5%	32.2%	32.7%	33.2%
ROE	13.0%	4.7%	13.5%	14.7%
每股收益（元）	1.06	0.41	1.26	1.49
市盈率	21.3	54.6	17.8	15.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2023</b>	<b>1845</b>	<b>2043</b>	<b>2290</b>
货币资金	636	439	418	1001
交易性金融资产	115	132	100	90
应收票据及应收账款	687	643	872	817
预付款项	21	22	22	24
存货	482	500	520	246
其他	82	109	110	113
<b>非流动资产</b>	<b>3463</b>	<b>3762</b>	<b>3874</b>	<b>3936</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1523	1634	1669	1715
在建工程	238	267	281	288
无形资产	526	510	500	485
商誉	417	447	485	450
其他	759	905	939	998
<b>资产总计</b>	<b>5486</b>	<b>5607</b>	<b>5917</b>	<b>6226</b>
<b>流动负债</b>	<b>825</b>	<b>797</b>	<b>888</b>	<b>940</b>
短期借款	55	55	55	55
应付票据及应付账款	393	433	523	556
其他	376	308	310	328
<b>非流动负债</b>	<b>2020</b>	<b>2042</b>	<b>2128</b>	<b>2206</b>
长期借款	132	77	100	124
其他	1889	1966	2028	2082
<b>负债合计</b>	<b>2845</b>	<b>2839</b>	<b>3015</b>	<b>3146</b>
股本	236	308	308	308
未分配利润	1515	1567	1713	1887
少数股东权益	135	91	19	-44
<b>股东权益合计</b>	<b>2641</b>	<b>2768</b>	<b>2901</b>	<b>3081</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>5486</b>	<b>5607</b>	<b>5917</b>	<b>6226</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	325	127	388	459
折旧摊销	288	359	402	452
营运资金的变动	-71	-268	-242	297
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>567</b>	<b>494</b>	<b>677</b>	<b>1384</b>
资本支出	-407	-544	-482	-462
长期投资	101	-48	24	-12
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-328</b>	<b>-693</b>	<b>-511</b>	<b>-536</b>
债权融资	123	28	86	78
股权融资	3	72	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-131</b>	<b>-1</b>	<b>-187</b>	<b>-265</b>
现金净变动	111	-197	-21	583

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>4211</b>	<b>4529</b>	<b>5094</b>	<b>5549</b>
营业成本	2886	3069	3429	3704
税金及附加	31	33	37	41
销售费用	353	408	458	483
管理费用	418	479	522	533
研发费用	126	134	150	164
财务费用	80	78	72	110
投资收益	-5	-5	-5	-5
公允价值变动收益	-22	-14	-17	-17
信用减值损失	-1	-3	-4	5
资产减值损失	-5	-250	-77	-86
<b>营业利润</b>	<b>327</b>	<b>99</b>	<b>364</b>	<b>454</b>
营业外收支	-10	-7	-9	-9
<b>利润总额</b>	<b>317</b>	<b>92</b>	<b>355</b>	<b>445</b>
所得税	35	10	39	49
净利润	282	82	316	396
少数股东损益	-43	-44	-72	-63
<b>归属母公司净利润</b>	<b>325</b>	<b>127</b>	<b>388</b>	<b>459</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.06</b>	<b>0.41</b>	<b>1.26</b>	<b>1.49</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	17.6%	7.5%	12.5%	8.9%
营业利润增长率	15.9%	-69.7%	267.1%	24.9%
归母净利润增长率	15.7%	-61.1%	206.2%	18.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.5%	32.2%	32.7%	33.2%
归母净利率	7.7%	2.8%	7.6%	8.3%
ROE	13.0%	4.7%	13.5%	14.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.9%	50.6%	51.0%	50.5%
流动比率	2.45	2.32	2.30	2.44
速动比率	1.79	1.56	1.61	2.07
<b>营运能力</b>				
资产周转率	78.8%	81.6%	88.4%	91.4%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.06	0.41	1.26	1.49
每股经营现金	1.84	1.61	2.20	4.50
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	21.3	54.6	17.8	15.1
PB	2.8	2.6	2.4	2.2

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排及关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn