

仙乐健康 (300791)

2025 年报及 26Q1 季报点评：破局革新，积极求变

买入 (维持)

2026 年 04 月 25 日

证券分析师 苏轶

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

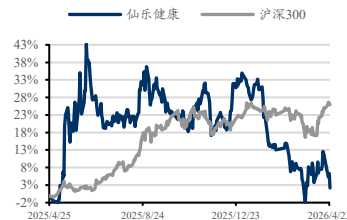
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,211	4,263	4,625	5,169	5,792
同比 (%)	17.56	1.23	8.50	11.75	12.05
归母净利润 (百万元)	325.06	136.53	389.04	468.10	548.33
同比 (%)	15.66	(58.00)	184.95	20.32	17.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.06	0.44	1.26	1.52	1.78
P/E (现价&最新摊薄)	19.28	45.90	16.11	13.39	11.43

投资要点

- 2025 年公司实现收入 42.63 亿元，同比增长 1.23%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比下降 58.00%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比下降 77.35% (含 BF 减值 2 亿左右)。26Q1 实现营收 10.03 亿，同比增长 5.1%；其中内生业务营收 7.9 亿，同比增长 6.3%；BF 营收 2.2 亿，同比增长 1.2% (含 PC 业务下滑，核心业务增长良好)；归母净利润 0.5 亿，同比下降 27.3% (主因 PC 亏损、美元汇率走弱导致汇兑损益损失及利息支出增加)。
- 中腰部以上为主力客户，逐步推进中长尾客户淘汰。我们预计 2025 年中国区收入同增低个位数，结构性亮点：新消费客户收入同增 50%+ (包括直播电商、私域、山姆等线下零售、跨境渠道，营收占比由 30%+提升近 50%；其中 MCN/私域均增近 50%，私域销售额过亿)；药店及直销预计延续下滑；但战略 KA 全年同增 30%+。
- 关税及贸易战扰动，存外部不可抗力，美洲出口业务承压。2025 年美洲出口同比或出现下滑，但考虑到公司具备海外本土 (如 BF) 产能，预计长期影响依旧可控。
- 受软糖驱动，预计 2026Q1BF 收入实现增长，季度盈利亦迎拐点。2025 年 BF 收入同比下降 6.5%，或主因 PC 业务收入同比下滑明显。2025 年公司委派中国管理团队加强协同管理，交付质量已大幅改善；至 26Q1，我们预计 BF 核心业务或实现季度盈利，该趋势有望于 Q2 延续，考虑到软糖二线投产在即，收入或迎爬坡。PC 业务已在 2025 年业绩中进行一次性计提处理，后续影响趋小。
- 欧洲表现最优，收入利润同比均实现双位数增长，德国工厂 120% 负荷满产。亚太地区建设逐步完备，泰国产业园规划建设面积超 7 万平米，预计 2027 年正投入运营，建成后年产能将达 24 亿粒营养软糖；同时计划将新加坡建成亚太总部。
- 新业务：AI+精准营养稳步启航。正与保险公司、体检机构、医疗体系等客户探讨合作落地，我们预计 2026 年将实现部分收入兑现。
- 盈利预测与投资评级：考虑到美国出口受关税影响存不确定性，我们略微调整 2026-2027 年公司归母净利润预测至 3.89/4.68 亿元 (2026-2027 年原值 4.05/4.77 亿元)，新增 2028 年预测值 5.48 亿元，同比增长 185%/20%/17%，对应当前 PE16x、13x、11x，轻装上阵，积极探索新业务，维持“买入”评级。
- 风险提示：原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.58
一年最低/最高价	18.70/33.90
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	5,025.86
总市值(百万元)	6,023.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.06
资产负债率(% ,LF)	48.12
总股本(百万股)	307.63
流通 A 股(百万股)	256.68

相关研究

《仙乐健康(300791): 笃志力行, 驭变成势》

2026-01-12

《仙乐健康(300791): 2025 年三季报点评: 环比提速, 结构优化》

2025-10-29

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,922	2,816	3,396	3,900	营业总收入	4,263	4,625	5,169	5,792
货币资金及交易性金融资产	600	1,384	1,832	2,155	营业成本(含金融类)	2,960	3,235	3,581	3,972
经营性应收款项	708	787	866	972	税金及附加	27	31	34	38
存货	458	535	581	644	销售费用	373	365	408	452
合同资产	0	0	0	0	管理费用	466	449	501	561
其他流动资产	156	110	117	129	研发费用	146	130	145	162
非流动资产	3,669	3,576	3,545	3,411	财务费用	104	57	62	60
长期股权投资	143	143	143	143	加:其他收益	37	13	14	0
固定资产及使用权资产	2,023	1,938	1,820	1,686	投资净收益	(6)	24	20	0
在建工程	169	151	121	107	公允价值变动	61	0	0	0
无形资产	460	429	428	428	减值损失	(273)	(5)	(5)	0
商誉	427	427	427	427	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	173	266	340	340	营业利润	8	391	468	546
其他非流动资产	274	223	266	280	营业外净收支	(14)	(12)	(12)	(13)
资产总计	5,591	6,392	6,942	7,310	利润总额	(6)	379	455	533
流动负债	1,060	1,085	1,218	1,337	减:所得税	(26)	41	55	64
短期借款及一年内到期的非流动负债	239	227	266	274	净利润	20	338	400	469
经营性应付款项	439	473	520	580	减:少数股东损益	(116)	(52)	(68)	(80)
合同负债	43	48	52	59	归属母公司净利润	137	389	468	548
其他流动负债	339	337	379	424	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	1.26	1.52	1.78
非流动负债	1,571	2,110	2,268	2,209	EBIT	286	436	517	594
长期借款	57	115	165	165	EBITDA	572	784	696	742
应付债券	1,081	1,138	1,196	1,196	毛利率(%)	30.57	30.05	30.72	31.41
租赁负债	307	444	549	549	归母净利率(%)	3.20	8.41	9.06	9.47
其他非流动负债	127	412	358	299	收入增长率(%)	1.23	8.50	11.75	12.05
负债合计	2,631	3,195	3,486	3,547	归母净利润增长率(%)	(58.00)	184.95	20.32	17.14
归属母公司股东权益	2,942	3,181	3,443	3,756					
少数股东权益	17	16	13	8					
所有者权益合计	2,959	3,196	3,456	3,764					
负债和股东权益	5,591	6,392	6,942	7,310					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	570	677	597	646	每股净资产(元)	9.01	9.72	10.58	11.61
投资活动现金流	(442)	(272)	(151)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	308	308	308	308
筹资活动现金流	(168)	358	(15)	(293)	ROIC(%)	(22.31)	7.95	8.45	9.02
现金净增加额	(39)	762	431	323	ROE-摊薄(%)	4.64	12.23	13.60	14.60
折旧和摊销	285	349	180	149	资产负债率(%)	47.07	49.99	50.22	48.51
资本开支	(434)	(200)	(13)	(13)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.90	16.11	13.39	11.43
营运资本变动	25	(128)	(35)	(57)	P/B(现价)	2.26	2.10	1.93	1.75

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>