

# 仙乐健康 (300791.SZ)

## BF 核心业务扭亏为盈，迈入精准营养新纪元

**事件:** 公司发布 2025 年年报及 26Q1 季报。2025 年实现营收 42.63 亿元，同比+1.23%，归母净利润 1.37 亿元，同比-58.00%，扣非净利润 0.74 亿元，同比-77.35%。其中 25Q4 实现营收 9.72 亿元，同比-16.42%，归母净利润-1.24 亿元，同比转亏，扣非净利润-1.70 亿元，同比转亏。26Q1 营收 10.03 亿元，同比+5.15%，归母净利润 0.50 亿元，同比-27.29%，扣非净利润 0.50 亿元，同比-23.02%。

**中国区新消费增长亮眼，26Q1 亚太收入创历史新高。**分地区来看，2025 年中国/美洲/欧洲/其他地区收入 17.15/15.51/7.55/2.42 亿元，同比+3.26%/-6.90%/+24.95%/-13.67%。其中 2025 年中国区新消费收入同比增长超 50%，MCN、私域、新零售商超等渠道表现亮眼；KA 收入同比增长超 30%，公司建立长尾客户淘汰机制，聚焦高潜力客户。全球化扩张方面，2025 年欧洲区收入保持高增长，软糖、软胶囊、泡腾片等新剂型取得突破；亚太市场软糖、软胶囊均大幅增长；美洲区大客户策略进一步深化。26Q1 公司营收稳健增长，积极应对关税对美出口业务的影响，而亚太市场营收创历史新高，同比增长超 100%。

**BF 减值影响 2025 年表观利润，26Q1 BF 核心业务实现盈利。**2025 年公司毛利率 30.57%，同比-0.89pct；2025 年销售/管理/研发/财务费用率 8.75%/10.93%/3.42%/2.44%，同比+0.36%/+1.01%/+0.43%/+0.55pct，表观毛利率承压及费用率上行预计主要受 BF 亏损影响；公司 2025 年净利率 0.48%，同比-6.22%。2025 年 BF 实现收入 8.95 亿元，净利润-4.06 亿元，其中因个人护理业务减值影响 1.95 亿元。26Q1 公司毛利率 32.38%，同比-0.71pct，或部分受美洲出口关税影响；26Q1 销售/管理/研发/财务费用率 8.62%/10.76%/3.00%/3.71%，同比-0.71%/-1.10%/-0.05%/+1.38pct，财务费用上行主要因汇兑损失增加；公司 26Q1 净利率 4.18%，同比-1.74%。我们测算 26Q1 BF 净亏损 2790 万元，同比减亏 1461 万元。且核心业务已实现盈利，交付质量显著改善。

**关停 BFPC 增厚利润弹性，开启精准营养新纪元。**公司公告为聚焦主业、减少损失，审议通过关停个人护理业务。2025 年 BF 个人护理业务净利润亏损 1433 万美元，占公司 2025 年度净利润-505.38%，考虑 BF 核心业务在 26Q1 已实现盈利，个人护理业务关停后或将显著增厚表观利润。未来公司将开启精准营养新纪元，2025 年已完成首批商业化验证，打通跨境信息流、资金流、货物流全链路，AI 营养师系统 1.0 正式落地，营养包方案 1.0 成功上线，预计未来将逐步兑现收入增量。

**投资建议:** 考虑到关停 BFPC 或带来部分一次性费用支出，调整 2026-2027 年盈利预测并引入 2028 年盈利预测，预期 2026-2028 年归母净利润 3.5/4.6/5.5 亿元（前次 26/27 年预测为 3.9/4.8 亿元），同比+158.0%/29.9%/20.4%，当前股价对应 PE 为 17/13/11x，维持“增持”评级。

**风险提示:** 美洲出口关税影响，中国市场竞争加剧，新业务拓展不及预期，测算误差风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,211	4,263	4,603	4,986	5,406
增长率 yoy (%)	17.6	1.2	8.0	8.3	8.4
归母净利润 (百万元)	325	137	352	458	551
增长率 yoy (%)	15.7	-58.0	158.0	29.9	20.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.06	0.44	1.14	1.49	1.79
净资产收益率 (%)	13.0	4.6	11.2	13.2	14.3
P/E (倍)	18.5	44.1	17.1	13.2	10.9
P/B (倍)	2.4	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
04 月 24 日收盘价 (元)	19.58
总市值 (百万元)	6,023.49
总股本 (百万股)	307.63
其中自由流通股 (%)	83.44
30 日日均成交量 (百万股)	2.08

#### 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:	chenyi5@gszq.com

#### 相关研究

- 《仙乐健康 (300791.SZ): 个护减值、激励落地，递表港交所焕新起航》 2026-01-30
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2023	1922	2119	2668	3297
现金	636	595	689	1138	1658
应收票据及应收账款	687	689	744	806	874
其他应收款	21	12	13	14	15
预付账款	21	17	19	20	21
存货	482	458	501	536	574
其他流动资产	176	152	153	154	154
<b>非流动资产</b>	3463	3669	3579	3413	3243
长期投资	0	143	143	143	143
固定资产	1523	1789	1678	1512	1342
无形资产	526	460	460	460	460
其他非流动资产	1415	1276	1298	1298	1298
<b>资产总计</b>	5486	5591	5698	6081	6539
<b>流动负债</b>	825	1060	960	1013	1070
短期借款	55	119	119	119	119
应付票据及应付账款	393	439	458	490	525
其他流动负债	376	502	384	405	427
<b>非流动负债</b>	2020	1571	1581	1581	1581
长期借款	132	57	57	57	57
其他非流动负债	1889	1515	1525	1525	1525
<b>负债合计</b>	2845	2631	2541	2594	2652
少数股东权益	135	17	16	23	33
股本	236	308	308	308	308
资本公积	501	906	906	906	906
留存收益	1623	1607	1847	2171	2561
归属母公司股东权益	2506	2942	3140	3464	3854
<b>负债和股东权益</b>	5486	5591	5698	6081	6539

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	567	570	440	701	799
净利润	282	20	352	464	562
折旧摊销	288	285	211	216	221
财务费用	93	102	60	60	60
投资损失	5	6	0	0	0
营运资金变动	-71	25	-183	-47	-52
其他经营现金流	-30	131	0	8	8
<b>投资活动现金流</b>	-328	-442	-110	-58	-58
资本支出	-407	-434	-111	-58	-58
长期投资	101	-5	0	0	0
其他投资现金流	-22	-3	1	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-131	-168	-226	-194	-221
短期借款	55	64	0	0	0
长期借款	49	-75	0	0	0
普通股增加	54	72	0	0	0
资本公积增加	-47	405	0	0	0
其他筹资现金流	-242	-634	-226	-194	-221
<b>现金净增加额</b>	111	-39	94	449	520

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4211	4263	4603	4986	5406
营业成本	2886	2960	3108	3327	3563
营业税金及附加	31	27	29	31	34
营业费用	353	373	394	417	441
管理费用	418	466	447	463	499
研发费用	126	146	158	171	185
财务费用	80	104	91	70	63
资产减值损失	-5	-269	0	0	0
其他收益	42	37	40	40	40
公允价值变动收益	-22	61	0	0	0
投资净收益	-5	-6	0	0	0
资产处置收益	0	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	327	8	417	547	661
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	12	15	10	10	10
<b>利润总额</b>	317	-6	409	539	653
所得税	35	-26	57	76	91
<b>净利润</b>	282	20	352	464	562
少数股东损益	-43	-116	-1	6	11
<b>归属母公司净利润</b>	325	137	352	458	551
EBITDA	721	572	711	825	937
EPS (元/股)	1.06	0.44	1.14	1.49	1.79

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.6	1.2	8.0	8.3	8.4
营业利润(%)	15.9	-97.4	4882.0	31.3	20.8
归属母公司净利润(%)	15.7	-58.0	158.0	29.9	20.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.5	30.6	32.5	33.3	34.1
净利率(%)	7.7	3.2	7.7	9.2	10.2
ROE(%)	13.0	4.6	11.2	13.2	14.3
ROIC(%)	9.1	-21.4	8.9	10.2	11.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.9	47.1	44.6	42.7	40.5
净负债比率(%)	36.7	36.8	30.9	15.1	0.1
流动比率	2.5	1.8	2.2	2.6	3.1
速动比率	1.8	1.2	1.5	1.9	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	6.5	6.3	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	7.4	7.1	6.9	7.0	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	0.44	1.14	1.49	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	1.85	1.43	2.28	2.60
每股净资产(最新摊薄)	8.15	9.56	10.21	11.26	12.53
<b>估值比率</b>					
P/E	18.5	44.1	17.1	13.2	10.9
P/B	2.4	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.0	15.8	9.8	7.9	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 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