


公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 05 月 01 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	19.50
总市值（亿元）	60.19
总股本（亿股）	3.09

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】仙乐健康：26 年轻装上阵，股权激励彰显信心-2026.02.03

【兴证食品饮料】仙乐健康：国内收入显著提速，海外表现亮眼-2025.11.02

【兴证食品饮料】仙乐健康：国内业务承压，海外表现稳健-2025.08.26

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)
BF 个护剥离，经营逐步企稳
投资要点：

- **事件：**公司公告 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 42.63/1.37/0.74 亿元，同比+1.23%/-58.00%/-77.35%，落在前期业绩预告区间内。25Q4 营业总收入为 9.72 亿元、同比-16.42%，归母净利润为-1.24 亿元、同比转亏，扣非归母净利润为-1.70 亿元、同比转亏。26Q1 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 10.03/0.50/0.50 亿元，同比+5.15%/-27.29%/-23.02%。
- **25 年内生收入平稳，BF 受个护业务拖累。**分产品看，2025 年软胶囊/软糖/片剂/粉剂/饮品/硬胶囊实现收入 20.23/10.65/3.77/2.07/2.37/2.16 亿元，同比+1.97%/+7.02%/+15.69%/-10.78%/-4.39%/-3.22%，软糖、片剂增速较快，软胶囊收入增速稳健，饮品、硬胶囊、粉剂收入有所下滑。分地区看，2025 年中国/美洲/欧洲/其他地区实现收入 17.15/15.51/7.55/2.42 亿元，同比+3.26%/-6.90%/+24.95%/-13.67%。25 年公司内生收入同比增长 3.5%。中国区收入上半年同比小幅下滑、下半年实现正增长，公司加码新消费赛道，新消费业务收入占比从 30%提升至接近 50%，持续深化与京东、抖音、天猫等平台的互动，MCN 客户营收同比增长近 50%，私域客户营收超过亿元，新零售商超客户表现亮眼；欧洲区表现超预期，公司已突破核心品牌商的合作；美洲区出口业务营收下滑，主因受关税不确定性，美国客户转向本土制造，25 年子公司 BF 收入同比下滑 6.5%，主要系个护业务拖累；此外，其他地区收入同比下滑系个别客户订单波动影响。
- **25 年费用投入增加，叠加 BF 剥离带来一次性损益，短期拖累盈利表现。**2025 年毛利率为 30.57%，同比-0.90pct，系 BF 个护订单减少及中美关税影响。2025 年销售费用率同比+0.37pct，主要系市场营销、新业务拓展、扩充欧美销售团队等方面投入增多；管理费用率同比+1.02pct，系管理团队升级及人才储备。2025 年归母净利润同比-58%，利润大幅下滑主要由于：1) 25Q4 公司主动剥离 BF 个护业务、一次性损益同比增加近 2 亿元；2) 新五年战略咨询费用扰动；3) 前瞻性布局精准营养、宠物营养等赛道，前期项目投入费用；4) 美洲出口关税影响。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，产生了投资减值损失，回购股权的或有收益与其可基本冲抵，对公司整体经营影响较小。
- **26Q1 中国区营收表现稳健，亚太区增速亮眼，美洲区受关税扰动短期承压。**收入端，26Q1 中国区营收预计实现低个位数增长，在手订单增速高于收入增速，其中 KA 客户订单表现突出；欧洲区预计延续较快增长，盈利能力同比改善；美洲区出口业务受关税扰动短期承压，而 BF 核心业务首次单季度盈利，软糖产线投产后可有望贡献新增量；其他地区营收同比翻倍。利润端，26Q1 利润同比下滑，主要系 BF 个护业务亏损扰动，叠加美元汇率走弱汇兑损失增加。
- **26 年聚焦主业，短期或受关税扰动，长期经营有望优化。**公司面对行业变化破局革新，深耕核心主业，推进深度转型。收入端，中国区为适应新消费趋势，在组织、销售、渠道、产品结构等多方面优化调整，新消费市场持续贡献增量，未来公司将聚焦核心客户，提升整体 ROI 和人效，并持续在孕婴、益生菌、健康老龄化等高增赛道推出创新产品。欧洲区坚持大客户与核心渠道策略，同时通过南欧、东欧、中东等新兴市场获取增量；亚太区在澳洲客户合作、核心剂型上取得积极进展；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，预计个护业务关停后经营质量有望稳步向上。利润端，公司持续推进降本增效措施，今年一季度 BF 核心业务盈利能力同比改善，叠加股权激励护航，26 年公司将轻装

上阵，经营有望企稳回升。此外，公司看好个性化营养蓝海市场，积极布局“AI+精准营养”新业务，未来有望成为新的增长极。

- **盈利预测与投资建议：**根据最新公告调整盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入分别为 46.56/51.89/57.20 亿元，同比+9.2%/+11.5%/+10.2%，归母净利润分别为 3.68/4.57/5.58 亿元，同比+169.5%/+24.1%/+22.2%，EPS 为 1.19/1.48/1.81 元，对应 2026 年 4 月 30 日收盘价，PE 为 16.4/13.2/10.8 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4263	4656	5189	5720
同比增长	1.2%	9.2%	11.5%	10.2%
归母净利润（百万元）	137	368	457	558
同比增长	-58.0%	169.5%	24.1%	22.2%
毛利率	30.6%	31.4%	32.2%	32.9%
ROE	4.6%	11.7%	13.2%	14.5%
每股收益（元）	0.44	1.19	1.48	1.81
市盈率	44.1	16.4	13.2	10.8

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1922	1922	2297	2797
货币资金	595	458	823	1315
交易性金融资产	5	14	39	29
应收票据及应收账款	689	800	767	882
预付款项	17	21	23	24
存货	458	456	469	369
其他	158	173	176	179
非流动资产	3669	3817	3882	3855
长期股权投资	143	143	143	143
固定资产	1789	1822	1866	1755
在建工程	169	183	190	219
无形资产	460	449	434	418
商誉	427	465	430	441
其他	680	754	818	879
资产总计	5591	5740	6179	6652
流动负债	1060	919	983	1058
短期借款	119	119	119	119
应付票据及应付账款	439	487	529	582
其他	502	313	335	357
非流动负债	1571	1689	1766	1821
长期借款	57	102	125	138
其他	1515	1587	1641	1683
负债合计	2631	2608	2749	2878
股本	308	309	309	309
未分配利润	1480	1673	1924	2231
少数股东权益	17	-18	-39	-86
股东权益合计	2959	3132	3430	3773
负债及权益合计	5591	5740	6179	6652

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	137	368	457	558
折旧和摊销	285	397	447	482
营运资金的变动	25	-259	78	50
经营活动产生现金流量	570	594	1088	1170
资本支出	-434	-484	-463	-396
长期投资	-5	-28	-10	-28
投资活动产生现金流量	-442	-566	-536	-496
债权融资	45	88	77	55
股权融资	22	1	0	0
融资活动产生现金流量	-168	-155	-188	-182
现金净变动	-39	-137	365	492

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4263	4656	5189	5720
营业成本	2960	3195	3519	3837
税金及附加	27	29	33	36
销售费用	373	386	426	466
管理费用	466	455	489	523
研发费用	146	140	156	203
财务费用	104	69	110	53
投资收益	-6	-6	-6	-6
公允价值变动收益	61	-17	17	-34
信用减值损失	-4	-4	5	-1
资产减值损失	-269	-5	-5	-5
营业利润	8	389	505	592
营业外收支	-14	-10	-11	-11
利润总额	-6	379	494	581
所得税	-26	45	59	70
净利润	20	333	435	511
少数股东损益	-116	-35	-22	-47
归属母公司净利润	137	368	457	558
EPS(元)	0.44	1.19	1.48	1.81

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	1.2%	9.2%	11.5%	10.2%
营业利润增长率	-97.4%	4,544.6%	30.0%	17.2%
归母净利润增长率	-58.0%	169.5%	24.1%	22.2%
盈利能力				
毛利率	30.6%	31.4%	32.2%	32.9%
归母净利率	3.2%	7.9%	8.8%	9.8%
ROE	4.6%	11.7%	13.2%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	47.1%	45.4%	44.5%	43.3%
流动比率	1.81	2.09	2.34	2.64
速动比率	1.23	1.42	1.69	2.14
营运能力				
资产周转率	77.0%	82.2%	87.1%	89.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.44	1.19	1.48	1.81
每股经营现金	1.85	1.92	3.53	3.79
估值比率(倍)				
PE	44.1	16.4	13.2	10.8
PB	2.0	1.9	1.7	1.6

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

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 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

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和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，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