

仙乐健康：历史包袱出清在即，全球布局拐点渐显

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	3.09/2.57
总市值/流通(亿元)	56.4/46.9
12个月内最高/最低价(元)	33.9/18.19

相关研究报告

<<仙乐健康：国内新消费客户快速崛起，海外延续稳健增长>>—2025-09-05

<<仙乐健康：国内需求疲软拖累整体表现，海外延续高增态势 报告标题>>—2024-10-28

<<仙乐健康：Q2业绩符合预期，内生维持较高盈利水平>>—2024-08-15

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：公司公布 2025 年年报与 2026 年一季报，2025 年公司实现总收入 42.63 亿元，同比+1.23%，实现归母净利润 1.37 亿元，同比-58.00%，实现扣非净利润 0.74 亿元，同比-77.35%。2025Q4 单季度实现总收入 9.72 亿元，同比-16.42%，实现归母净利润-1.24 亿元，实现扣非净利润-1.70 亿元，同比转负。2026Q1 公司实现营业收入 10.03 亿元，同比+5.15%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比-27.29%；实现扣非净利润 0.50 亿元，同比-23.02%。

海外市场景气延续，中国区新消费持续放量。分地区看，2025 年公司中国区/美洲/欧洲/其他地区分别实现收入 17.15/15.51/7.55/2.42 亿元，同比+3.26%/-6.90%/+24.95%/-13.67%。中国区收入稳健增长，业务结构显著优化。公司积极适应国内渠道变革，新消费赛道（MCN、私域、新零售等）业务收入同比增速超过 50%，占中国区收入比重从 30%提升至近 50%。有效对冲了传统渠道的下滑压力，推动中国区业务在 2025 年及 26Q1 均实现稳健增长。欧洲区表现亮眼，26Q1 延续高增势头，主要得益于深化大客户合作、拓展零售与药店渠道及推出创新产品。美洲区收入下滑主要受出口关税及 PC 业务拖累。美国 BF 核心保健品业务已于 26Q1 首次实现季度盈利，经营有望迎来拐点。亚太及其他地区 26Q1 实现强劲复苏，泰国产业园一期建设有序推进，后续有望贡献增量。

核心剂型稳中有进，持续推动产品创新，主业经营保持稳健。分剂型看，软胶囊作为基本盘，实现收入 20.23 亿元，同比+1.97%，毛利率提升 0.61pct；软糖作为第二增长曲线，实现收入 10.65 亿元，同比+7.02%，占比提升至 25%；片剂业务增长较快，收入 3.77 亿元，同比+15.69%；饮品业务虽收入下滑，但毛利率大幅提升 13.25pct。持续推动产品创新，继续发力乳液钙等具有行业高影响力的 IPD 产品矩阵，全年落地新项目超 500+，新品收入同比增长 61%。

25 年费用投放有所增加，汇兑损失扰动 26Q1 盈利。2025 年/26Q1 公司销售毛利率分别为 30.57%/32.38%，同比-0.9pct/-0.7pct。费用方面，2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.8%/10.9%/3.4%/2.4%，同比分别+0.4pct/+1.0pct/+0.4pct/+0.6pct。销售费用增加主要系加强美洲、欧洲销售团队及新消费渠道营销投入；管理费用增加主要系战略咨询项目及管理团队升级投入。26Q1 费用率有所改善，销售/管理/研发/财务费用率为 8.6%/10.8%/3.0%/3.7%，同比-0.7pct/-1.1pct/持平/+1.4pct，费用投放效率有所改善，短期汇兑损失拖累整体盈利能力改善。

历史包袱出清在即，利润端有望迎来释放。2025 年与 2026Q1 公司利润端下滑主要系美国 BF 个人护理（PC）业务持续亏损、美元汇率走弱导致的汇兑损失增加以及利息支出增加等短期波动所致。公司积极进行战略调整，聚焦营养健康食品主业，主动关停与主业协同较弱且亏损严重的美国个人护理（PC）业务，利润弹性有望得到释放。该业务有望于 2026 年 6 月完成停业，主要资产已于 25 年底完成一次性计提 1.95 亿元资产减值损失，负面影响后续有望消除。

投资建议：公司作为全球营养健康食品 CDMO 龙头，2025 年主动调整，阵痛后有望轻装上阵。公司果断关停亏损的美国 PC 业务，为未来利润修复扫清最大障碍。国内业务成功转型，新消费渠道高速增长验证了公司的市场适应能力；海外欧洲区增长强劲，美洲核心业务迎经营拐点，泰国新工厂布局长远。公司在软糖、软胶囊等核心剂型全球领先，并前瞻性布局 AI+精准营养等新业务，有望打造第二增长曲线。我们预计公司 2026-2028 年实现收入 46.1/50.7/56.1 亿元，同比增长 8%/10%/11%，实现归母净利润 3.4/4.4/5.6 亿元，同比增长 149%/31%/25%，对应 PE 为 17X/13X/10X，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；BF 盈利不及预期；汇率变动加剧；大客户订单交付不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,263	4,608	5,071	5,607
营业收入增长率（%）	1.23%	8.10%	10.05%	10.56%
归母净利（百万元）	137	339	444	556
净利润增长率（%）	-58.00%	148.50%	30.95%	25.06%
摊薄每股收益（元）	0.44	1.10	1.44	1.80
市盈率（PE）	41.31	16.62	12.69	10.15

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	636	595	467	675	947
应收和预付款项	708	706	775	848	937
存货	482	458	523	553	602
其他流动资产	197	163	190	204	222
流动资产合计	2,023	1,922	1,955	2,280	2,709
长期股权投资	0	143	215	299	388
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,523	1,789	1,911	2,021	2,116
在建工程	238	169	171	157	139
无形资产开发支出	558	495	548	567	592
长期待摊费用	226	173	123	73	23
其他非流动资产	2,941	2,822	2,962	3,331	3,807
资产总计	5,486	5,591	5,929	6,447	7,065
短期借款	55	119	169	224	279
应付和预收款项	393	439	462	495	544
长期借款	132	57	49	29	3
其他负债	2,265	2,017	2,113	2,238	2,368
负债合计	2,845	2,631	2,794	2,986	3,195
股本	236	308	309	309	309
资本公积	501	906	913	913	913
留存收益	1,623	1,607	1,842	2,147	2,527
归母公司股东权益	2,506	2,942	3,144	3,449	3,829
少数股东权益	135	17	-8	12	42
股东权益合计	2,641	2,959	3,136	3,461	3,871
负债和股东权益	5,486	5,591	5,929	6,447	7,065

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	567	570	479	745	874
投资性现金流	-328	-442	-529	-444	-460
融资性现金流	-131	-168	-69	-93	-142
现金增加额	111	-39	-128	208	272

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,211	4,263	4,608	5,071	5,607
营业成本	2,886	2,960	3,164	3,411	3,722
营业税金及附加	31	27	28	30	34
销售费用	353	373	392	418	449
管理费用	418	466	495	520	561
财务费用	80	104	85	73	76
资产减值损失	-5	-269	-4	-5	-5
投资收益	-5	-6	46	51	56
公允价值变动	-22	61	0	0	0
营业利润	327	8	358	528	666
其他非经营损益	-10	-14	-1	-1	-1
利润总额	317	-6	357	528	665
所得税	35	-26	43	63	80
净利润	282	20	314	464	586
少数股东损益	-43	-116	-25	20	30
归母股东净利润	325	137	339	444	556

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.46%	30.57%	31.34%	32.73%	33.62%
销售净利率	7.72%	3.20%	7.36%	8.76%	9.91%
销售收入增长率	17.56%	1.23%	8.10%	10.05%	10.56%
EBIT 增长率	11.11%	-33.88%	54.38%	35.75%	23.53%
净利润增长率	15.66%	-58.00%	148.50%	30.95%	25.06%
ROE	12.97%	4.64%	10.79%	12.88%	14.51%
ROA	5.93%	2.44%	5.72%	6.89%	7.86%
ROIC	9.08%	-21.36%	7.86%	9.78%	11.01%
EPS (X)	1.05	0.44	1.10	1.44	1.80
PE (X)	17.35	41.31	16.62	12.69	10.15
PB (X)	2.25	1.92	1.79	1.64	1.47
PS (X)	1.34	1.32	1.22	1.11	1.01
EV/EBITDA (X)	9.95	15.82	9.62	7.70	6.35

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。