

仙乐健康（300791）

2026 半年报点评：品类结构优化，毛利率提升

买入（维持）

2026 年 09 月 02 日

证券分析师 苏斌

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	4,557	5,084	5,691
同比（%）	17.56	1.23	6.89	11.57	11.95
归母净利润（百万元）	325.06	136.53	357.93	436.74	548.76
同比（%）	15.66	(58.00)	162.16	22.02	25.65
EPS-最新摊薄（元/股）	1.05	0.44	1.16	1.42	1.78
P/E（现价&最新摊薄）	16.93	40.30	15.37	12.60	10.03

投资要点

■ **事件：**26H1 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 20.52/1.53/1.40 亿元，同比增长 0.51%/-5.09%/-12.41%；其中 26Q2 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 10.49/1.03/0.90 亿元，同比-3.55%/+11.40%/-5.11%。Q2 经营表现较 Q1 明显修复，毛利率同比提升近 3pct，扣非净利润降幅由 Q1 的 23%收窄至 5%；**归母净利润增速高于扣非净利润，主要系资产处置收益等非经常性损益贡献，Q2 非经常性损益增厚归母净利润约 0.13 亿元。**

■ **饮品高速放量，软胶囊稳健增长。**分产品看，26H1 软胶囊/片剂/粉剂/软糖/饮品/硬胶囊/其他剂型/其他业务分别实现收入 9.69/1.71/0.88/4.88/1.79/0.97/0.47/0.14 亿元，同比分别+2.38%/-9.69%/-3.60%/-5.59%/+61.71%/-10.85%/-29.16%/+8.57%；毛利率分别为 26.16%/40.59%/17.59%/49.61%/46.69%/11.53%/37.13%/86.09%，同比分别-1.37/+1.49/-6.60/+0.97/+7.24/-9.04/+48.23/+3.38pct。**饮品收入增长超过 60%、毛利率提升 7.24pct，我们推测或与乳液钙表现较优有关，是上半年最主要的增量品类。**

■ **欧洲及其他海外市场增长较快，美洲收入仍有承压。**分市场看，26H1 中国/美洲/欧洲/其他地区分别实现收入 8.02/6.54/4.02/1.95 亿元，同比分别-2.02%/-13.93%/+11.74%/+86.79%；毛利率分别为 36.48%/30.82%/34.14%/37.73%，同比分别+0.73/+2.42/+1.74/-12.83pct。国内收入基本稳定；美洲收入下降约 14%，或主要受中美出口影响；欧洲保持双位数增长；其他地区收入接近翻倍，但营业成本同比增长 135%，导致毛利率下降 12.83pct，后续需关注新兴市场扩张过程中的产能利用率及交付成本。

■ **Q2 毛利率显著修复，费用端仍受财务费用拖累。**26H1 公司毛利率 34.34%，同比+1.16pct；单 26Q2 毛利率 36.21%，同比+2.95pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.44%/11.70%/3.25%/3.47%，同比分别-0.64/+0.56/+0.21/+1.64pct，**Q2 利润总额及合并净利润分别同比增长 36.55%/25.98%，毛利率修复及销售费用控制或已推动经营利润改善；但汇兑损益、利息支出等导致财务费用率仍处高位，叠加所得税率提升，扣非归母净利润尚未恢复同比正增长。后续重点关注美洲业务修复及海外新增产能爬坡。**

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到乳液钙等新剂型表现较优、地域间表现分化，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 3.58/4.37/5.49 亿元（2026-2028 年原值 3.89/4.68/5.48 亿元），同比增长 162%/22%/26%，对应当前 PE15x、13x、10x，经营拐点或至，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)	17.85
一年最低/最高价	15.40/26.17
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	4,596.37
总市值(百万元)	5,501.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.32
资产负债率(%,LF)	48.22
总股本(百万股)	308.23
流通 A 股(百万股)	257.50

相关研究

《仙乐健康(300791)：2025 年报及 26Q1 季报点评：破局革新，积极求变》

2026-04-25

《仙乐健康(300791)：笃志力行，驭变成势》

2026-01-12

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	2,366	1,620	1,805	营业总收入	4,263	4,557	5,084	5,691
货币资金及交易性金融资产	600	967	80	84	营业成本(含金融类)	2,960	3,044	3,338	3,680
经营性应收款项	708	774	851	948	税金及附加	27	30	34	37
存货	458	503	542	597	销售费用	373	385	425	472
合同资产	0	0	0	0	管理费用	466	489	540	598
其他流动资产	156	122	148	176	研发费用	146	156	174	195
非流动资产	3,669	4,043	4,328	4,500	财务费用	104	126	84	88
长期股权投资	143	191	255	340	加:其他收益	37	50	51	58
固定资产及使用权资产	2,023	2,278	2,444	2,477	投资净收益	(6)	(5)	(6)	(7)
在建工程	169	202	207	212	公允价值变动	61	10	10	10
无形资产	460	426	384	332	减值损失	(273)	(27)	(34)	(44)
商誉	427	515	547	590	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	173	190	190	187	营业利润	8	358	512	641
其他非流动资产	274	240	302	362	营业外净收支	(14)	47	(13)	(13)
资产总计	5,591	6,409	5,948	6,305	利润总额	(6)	404	499	628
流动负债	1,060	2,291	1,462	1,373	减:所得税	(26)	44	60	76
短期借款及一年内到期的非流动负债	239	1,479	569	379	净利润	20	360	439	552
经营性应付款项	439	445	485	538	减:少数股东损益	(116)	(18)	(18)	(17)
合同负债	43	48	51	58	归属母公司净利润	137	358	437	549
其他流动负债	339	319	357	398	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	1.16	1.42	1.78
非流动负债	1,571	890	951	1,006	EBIT	286	530	584	716
长期借款	57	75	94	113	EBITDA	572	805	879	1,024
应付债券	1,081	0	0	0	毛利率(%)	30.57	33.21	34.34	35.34
租赁负债	307	403	498	594	归母净利率(%)	3.20	7.85	8.59	9.64
其他非流动负债	127	412	358	299	收入增长率(%)	1.23	6.89	11.57	11.95
负债合计	2,631	3,181	2,413	2,379	归母净利润增长率(%)	(58.00)	162.16	22.02	25.65
归属母公司股东权益	2,942	3,209	3,514	3,902					
少数股东权益	17	19	22	25					
所有者权益合计	2,959	3,228	3,535	3,926					
负债和股东权益	5,591	6,409	5,948	6,305					

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	591	774	911	每股净资产(元)	9.01	9.79	10.79	12.06
投资活动现金流	(442)	(645)	(627)	(548)	最新发行在外股份(百万股)	308	308	308	308
筹资活动现金流	(168)	399	(1,051)	(377)	ROIC(%)	(22.31)	9.61	10.39	12.97
现金净增加额	(39)	344	(903)	(13)	ROE-摊薄(%)	4.64	11.15	12.43	14.07
折旧和摊销	285	275	295	308	资产负债率(%)	47.07	49.64	40.57	37.73
资本开支	(434)	(558)	(463)	(356)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.30	15.37	12.60	10.03
营运资本变动	25	(141)	(54)	(73)	P/B (现价)	1.98	1.82	1.65	1.48

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>