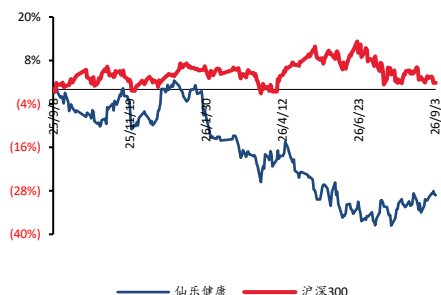


仙乐健康：盈利短期承压，主业持续改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.08/2.57
总市值/流通(亿元)	54.68/45.67
12 个月内最高/最低价(元)	26.17/15.4

相关研究报告

<<仙乐健康：历史包袱出清在即，全球布局拐点渐显>>—2026-05-13

<<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

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：公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营收 20.52 亿元，同比+0.51%，归母净利润 1.53 亿元，同比-5.09%，扣非归母净利润 1.40 亿元，同比-12.41%。

欧洲亚太接棒高增，美洲收缩聚焦主业。分地区看，2026H1 中国区/美洲/欧洲/其他地区分别实现收入 8.02/6.54/4.02/1.95 亿元，分别同比-2.02%/-13.93%/+11.74%/+86.79%。中国区收入虽小幅下滑，但毛利率平稳提升，客户结构优化、高价值产品占比提升。欧洲区延续稳健增长，十年本地化沉淀效应显现。亚太及其他地区高增主要得益于澳新核心客户合作深化。美洲区收入下滑主要受关停个人护理业务及关税政策影响，随该业务资产出售完成，区域资源进一步聚焦营养健康主业。

功能饮品高速放量，剂型结构持续优化。分剂型看，软胶囊作为基本盘实现收入 9.69 亿元、占比约 47%，维持稳健。软糖作为第二增长曲线占比维持 24%水平，具备较强的竞争力和盈利能力。功能饮品销量同比增长 105.06%，成为新的增长亮点。公司持续推动产品创新，围绕乳液钙等 IPD 产品矩阵发力，精准营养业务由产品和技术能力建设逐步进入商业化验证阶段，AI 营养师、健康测评等个性化营养方案探索服务闭环。

财务费用扰动表观利润，主业盈利质量实质改善。2026H1 公司归母净利润下滑主要系财务费用大幅增加所致，报告期财务费用 7359 万元、同比增长 74.71%，主要因汇兑损失及利息费用增加。若剔除汇兑等非经常性因素，主业盈利能力通过产品结构优化和费用管控得到巩固——中国区毛利率提升至 36.48%、欧洲区毛利率提升至 34.14%。经营活动现金流净额 1.93 亿元，同比+20.87%，主业造血能力增强。

非核心资产处置收官，利润修复空间打开。公司积极聚焦营养健康食品主业，报告期完成美国个人护理(PC)业务出售，包袱彻底出清，区域资源进一步聚焦核心业务。此外，公司收到美国关税退税及利息合计约 1170 万美元，将对下半年业绩产生正向贡献。历史包袱出清叠加非经常性正向因素，利润修复空间有望逐步打开。

投资建议：公司作为全球营养健康食品 CDMO 龙头，主动调整后有望轻装上阵。目前已经完成美国 PC 业务出售，为利润修复扫清障碍。国内业务成功转型，客户结构优化、毛利率提升。海外欧洲区增长强劲、亚太区高增，美洲区聚焦主业，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，功能饮品高速放量，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 44.5/48.2/52.0 亿元，同比增长 4.3%/8.3%/8.0%，实现归母净利润 3.2/4.1/5.0 亿元，同比增长 135.2%/27.2%/21.5%，对应 PE 为 17x/13x/11x，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	4,447	4,816	5,203
营业收入增长率(%)	1.23%	4.32%	8.28%	8.04%
归母净利（百万元）	137	321	408	496
净利润增长率(%)	-58.00%	135.19%	27.17%	21.50%
摊薄每股收益（元）	0.44	1.04	1.32	1.61
市盈率（PE）	40.05	17.03	13.39	11.02

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	1,669	1,863	2,109
应收和预付款项	708	706	737	794	859
存货	482	458	492	516	551
其他流动资产	197	163	146	160	177
流动资产合计	2,023	1,922	3,045	3,332	3,696
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	3,984	4,315	4,725
资产总计	5,486	5,591	6,951	7,431	7,984
短期借款	55	119	169	224	279
应付和预收款项	393	439	439	465	501
长期借款	132	57	49	29	3
其他负债	2,265	2,017	3,144	3,262	3,381
负债合计	2,845	2,631	3,800	3,980	4,165
股本	236	308	308	308	308
资本公积	501	906	919	919	919
留存收益	1,623	1,607	1,834	2,113	2,452
归母公司股东权益	2,506	2,942	3,159	3,439	3,777
少数股东权益	135	17	-8	12	42
股东权益合计	2,641	2,959	3,151	3,451	3,819
负债和股东权益	5,486	5,591	6,951	7,431	7,984

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	567	570	506	733	844
投资性现金流	-328	-442	-449	-457	-475
融资性现金流	-131	-168	1,023	-82	-124
现金增加额	111	-39	1,074	193	246

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,211	4,263	4,447	4,816	5,203
营业成本	2,886	2,960	3,001	3,204	3,428
营业税金及附加	31	27	27	29	31
销售费用	353	373	378	397	416
管理费用	418	466	480	510	541
财务费用	80	104	115	86	79
资产减值损失	-5	-269	-8	-5	-5
投资收益	-5	-6	44	48	52
公允价值变动	-22	61	0	0	0
营业利润	327	8	349	499	611
其他非经营损益	-10	-14	-12	-12	-13
利润总额	317	-6	336	487	598
所得税	35	-26	40	58	72
净利润	282	20	296	428	526
少数股东损益	-43	-116	-25	20	30
归母股东净利润	325	137	321	408	496

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.46%	30.57%	32.51%	33.46%	34.12%
销售净利率	7.72%	3.20%	7.22%	8.48%	9.54%
销售收入增长率	17.56%	1.23%	4.32%	8.28%	8.04%
EBIT 增长率	11.11%	-33.88%	57.65%	26.77%	18.28%
净利润增长率	15.66%	-58.00%	135.19%	27.17%	21.50%
ROE	12.97%	4.64%	10.17%	11.88%	13.14%
ROA	5.93%	2.44%	4.62%	5.50%	6.21%
ROIC	9.08%	-21.36%	6.58%	7.80%	8.58%
EPS (X)	1.05	0.44	1.04	1.32	1.61
PE (X)	16.82	40.05	17.03	13.39	11.02
PB (X)	2.18	1.86	1.73	1.59	1.45
PS (X)	1.30	1.28	1.23	1.14	1.05
EV/EBITDA (X)	9.95	15.82	9.08	7.61	6.50

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任何个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。