

非金融公司|公司点评|仙乐健康 (300791)

## 环比降速，区域分化



## | 报告要点

仙乐健康发布 2024 三季度报，2024 前三季度公司实现收入 30.48 亿元，同比增长 21.80%，实现归母净利润 2.40 亿元，同比增长 29.52%。单 2024Q3 公司实现收入 10.58 亿元，同比增长 10.43%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 1.63%。

## | 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002



邓洁

# 仙乐健康(300791)

## 环比降速，区域分化

行业：食品饮料/食品加工  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：26.80 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 236/194  
 流通A股市值(百万元) 5,209.33  
 每股净资产(元) 9.43  
 资产负债率(%) 51.30  
 一年内最高/最低(元) 43.38/21.22

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《仙乐健康(300791):符合预期,期待弹性》2024.08.12
- 《仙乐健康(300791):预告区间符合预期,代工龙头行稳致远》2024.07.23



扫码查看更多

### 事件

仙乐健康发布 2024 三季报, 2024 前三季度公司实现收入 30.48 亿元, 同比增长 21.80%, 实现归母净利润 2.40 亿元, 同比增长 29.52%。

#### 收入环比降速, 盈利小幅波动

单 2024Q3 公司实现收入 10.58 亿元, 同比增长 10.43%, 或由于 2024Q3 国内需求有所承压, 收入环比降速。盈利季度间虽存小幅波动, 但我们认为全年盈利水平有望受益于收入规模化、内部的降本工作以及产品结构升级实现稳步提升: 2024Q3 公司毛利率同比-1.65pct 至 29.63%, 销售费用率/管理费用率分别同比-0.14/+1.03pct 至 7.27%/9.39%, 毛销差略有缩窄, 同比-1.51pct 至 22.36%, 净利率同比-0.69pct 至 8.07%。

#### 海外市场延续高增, 期待国内需求企稳

分区域来看: ①2024Q3 国内下游需求走弱, 或致传统大客户需求走低+新零售客户开拓较缓, 但公司已针对内部销售组织架构进行整合, 提升客户需求的响应速度, 我们认为明年有望恢复较快增长; ②我们预计 2024Q3 美洲出口及 BF 均维持高速增长势头, 我们认为 2024Q4 有望延续; ③我们预计 2024Q3 欧洲市场表现稳健, 德国工厂上线全自动产线, 缩短包装周期、有望拓宽客户覆盖面。④我们预计 2024Q3 亚太事业部维持高速增长, 且 2024Q4 有望延续。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到国内需求暂有承压, 我们调整公司 2024-2026 年营收预测分别为 43.13/49.44/55.95 亿元, 同比增速分别为 20.41%/14.63%/13.17%, 2024-2026 年归母净利润预测分别为 3.77/4.69/5.53 亿元, 同比增速分别为 34.03%/24.47%/17.86%, EPS 分别为 1.60/1.99/2.34 元/股, 3 年 CAGR 为 25.28%。鉴于海外市场拓展可期, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 食品安全风险, 市场拓展不达预期风险, 原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2507	3582	4313	4944	5595
增长率(%)	5.84%	42.87%	20.41%	14.63%	13.17%
EBITDA(百万元)	395	589	722	823	915
归母净利润(百万元)	212	281	377	469	553
增长率(%)	-8.43%	32.39%	34.03%	24.47%	17.86%
EPS(元/股)	0.90	1.19	1.60	1.99	2.34
市盈率(P/E)	29.8	22.5	16.8	13.5	11.4
市净率(P/B)	2.5	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.8	12.4	10.0	8.5	7.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

## 1. 风险提示

**食品安全风险。**公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

**市场拓展不达预期风险。**公司重视海外市场扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

**原料价格上涨风险。**如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1502	534	599	776	999					
应收账款+票据	477	653	761	873	988					
预付账款	16	12	22	25	28					
存货	233	481	480	550	622					
其他	205	252	320	338	356					
<b>流动资产合计</b>	<b>2433</b>	<b>1933</b>	<b>2182</b>	<b>2562</b>	<b>2993</b>					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	1262	1726	1637	1560	1494					
在建工程	69	187	235	270	291					
无形资产	178	545	488	435	384					
其他非流动资产	243	805	768	727	680					
<b>非流动资产合计</b>	<b>1753</b>	<b>3263</b>	<b>3129</b>	<b>2991</b>	<b>2848</b>					
<b>资产总计</b>	<b>4186</b>	<b>5196</b>	<b>5311</b>	<b>5553</b>	<b>5841</b>					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	259	398	434	497	563					
其他	210	353	351	401	454					
<b>流动负债合计</b>	<b>470</b>	<b>751</b>	<b>785</b>	<b>899</b>	<b>1017</b>					
长期带息负债	929	1305	1195	1085	975					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	85	573	573	573	573					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1015</b>	<b>1878</b>	<b>1768</b>	<b>1658</b>	<b>1548</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1484</b>	<b>2630</b>	<b>2553</b>	<b>2557</b>	<b>2565</b>					
少数股东权益	0	176	156	131	101					
股本	180	182	236	236	236					
资本公积	1048	548	493	493	493					
留存收益	1473	1661	1873	2136	2446					
<b>股东权益合计</b>	<b>2702</b>	<b>2566</b>	<b>2758</b>	<b>2996</b>	<b>3277</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4186</b>	<b>5196</b>	<b>5311</b>	<b>5553</b>	<b>5841</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	212	240	357	444	523					
折旧摊销	136	263	244	248	253					
财务费用	7	52	59	53	47					
存货减少(增加为“-”)	7	-248	1	-70	-73					
营运资金变动	11	-178	-151	-88	-91					
其它	71	257	-12	59	62					
<b>经营活动现金流</b>	<b>445</b>	<b>386</b>	<b>498</b>	<b>646</b>	<b>721</b>					
资本支出	-283	36	-110	-110	-110					
长期投资	680	-811	0	0	0					
其他	-114	-384	10	10	10					
<b>投资活动现金流</b>	<b>284</b>	<b>-1158</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>					
债权融资	61	376	-110	-110	-110					
股权融资	0	1	54	0	0					
其他	-139	-468	-278	-258	-289					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-78</b>	<b>-91</b>	<b>-334</b>	<b>-368</b>	<b>-399</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>681</b>	<b>-868</b>	<b>64</b>	<b>178</b>	<b>223</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>2507</b>	<b>3582</b>	<b>4313</b>	<b>4944</b>	<b>5595</b>					
营业成本	1726	2498	3014	3451	3908					
营业税金及附加	15	22	26	30	34					
营业费用	130	278	308	342	380					
管理费用	385	461	513	571	635					
财务费用	7	52	59	53	47					
资产减值损失	-5	0	-4	-5	-5					
公允价值变动收益	-2	-58	-1	-1	-1					
投资净收益	23	2	17	17	17					
其他	4	67	25	25	24					
<b>营业利润</b>	<b>265</b>	<b>282</b>	<b>430</b>	<b>533</b>	<b>626</b>					
营业外净收益	-14	-9	-10	-10	-10					
<b>利润总额</b>	<b>252</b>	<b>273</b>	<b>420</b>	<b>522</b>	<b>616</b>					
所得税	39	33	63	79	93					
<b>净利润</b>	<b>212</b>	<b>240</b>	<b>357</b>	<b>444</b>	<b>523</b>					
少数股东损益	0	-41	-20	-25	-30					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>212</b>	<b>281</b>	<b>377</b>	<b>469</b>	<b>553</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.84%	42.87%	20.41%	14.63%	13.17%
EBIT	-15.81%	25.85%	46.91%	20.26%	15.17%
EBITDA	-4.54%	48.99%	22.73%	13.93%	11.19%
归属于母公司净利润	-8.43%	32.39%	34.03%	24.47%	17.86%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.18%	30.27%	30.12%	30.19%	30.16%
净利率	8.47%	6.71%	8.27%	8.98%	9.35%
ROE	7.86%	11.76%	14.48%	16.37%	17.40%
ROIC	9.91%	12.43%	12.28%	14.32%	16.38%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.46%	50.61%	48.08%	46.05%	43.91%
流动比率	5.2	2.6	2.8	2.9	2.9
速动比率	4.4	1.9	2.0	2.1	2.2
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.3	5.6	5.7	5.7	5.7
存货周转率	7.4	5.2	6.3	6.3	6.3
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.9	1.2	1.6	2.0	2.3
每股经营现金流	1.9	1.6	2.1	2.7	3.1
每股净资产	10.6	9.3	10.2	11.3	12.6
<b>估值比率</b>					
市盈率	29.8	22.5	16.8	13.5	11.4
市净率	2.5	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.8	12.4	10.0	8.5	7.3
EV/EBIT	24.1	22.4	15.1	12.1	10.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月24日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼