

仙乐健康 (300791.SZ)

公司快报

食品饮料 | 其他食品III

投资评级

买入-B(维持)

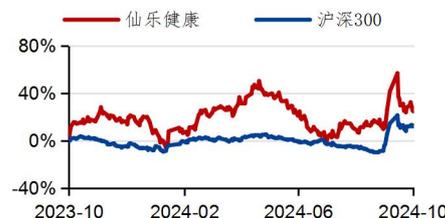
股价(2024-10-25)

26.60 元

交易数据

总市值 (百万元)	6,274.22
流通市值 (百万元)	5,170.45
总股本 (百万股)	235.87
流通股本 (百万股)	194.38
12个月价格区间	41.55/21.78

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.73	8.61	16.5
绝对收益	8.31	24.36	29.96

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号: S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.cn

分析师

王颖

 SAC 执业证书编号: S0910524080001
 wangying5@huajinsec.cn

相关报告

 仙乐健康: 海外势头强劲, 全年目标坚定-
 华金证券-食品饮料-公司点评-仙乐健康
 2024.8.13

 仙乐健康: 海外加强开拓, 业绩表现稳健-
 华金证券-食品饮料-仙乐健康-公司点评
 2024.7.23

 仙乐健康: 风帆正举, 远航无垠-华金证券-
 食品饮料-公司深度-仙乐健康 2024.6.29

 仙乐健康: 业务拓展有序, 盈利改善可期-
 华金证券-食品饮料-公司快报-仙乐健康
 2024.4.30

 仙乐健康: 营养健康品龙头, 内生外延成长
 可期-华金证券-食品饮料-公司快报-仙乐健康

国内需求边际承压, 夯实内功静待改善

◆ **事件: 公司发布 2024 年三季度报告。**根据公告, 2024 年前三季度公司实现营业收入 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%, 实现扣非后归母净利润 2.36 亿元, 同比增长 28.11%;

单季度来看, 24Q3 公司实现营业收入 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%, 实现扣非后归母净利润 0.82 亿元, 同比增长 -3.84%。

◆ **收入分析: 预计国内边际承压, 海外如期快增。**Q3 公司营收增速环比放缓至 10.4%, 主要系国内业务拖累。分地区来看, Q3 国内消费环境疲软, 营养保健品线下渠道承压明显, 部分客户项目落地节奏或有放缓, 叠加新零售渠道仍处于加强阶段未能有明显贡献, 导致 Q3 国内增速不及预期; 亚太、美洲区域预计增长强劲、符合预期, 其中亚太区持续加强与澳洲头部客户合作和市场开拓建设工作, 美洲区预计得益于头部客户业务巩固开拓和交叉协同销售, 其中 BF 核心管理团队就位, 个护运营显著改善, 10 月产能利用率提升至 70%, 预计 Q4 维持环比改善; 欧洲区预计稳健快增, 同时新包装产线正式投产, 有望显著提升订单交付效率和及时率。

◆ **利润分析: 毛利率略有波动, 净利率同比下降。**2024Q3 公司毛利率 29.63%, 同比-1.65pct, 毛利率波动主要系季节间正常波动, 与订单价格趋势变化一致, 中国区业务虽有承压但同类型客户毛利率同比仍保持稳定, 公司将持续推进降本增效、精益生产。费用端, Q3 销售/研发费用率为 7.27%/2.96%, 同比-0.14pct/-0.06pct, 管理费用率 9.39%, 同比+1.03pct, 预计主要系组织升级运营优化带来的费用增加, 财务费用率 2.61%, 同比+0.90pct, 主要系可转债利息、汇兑损益等影响, 此外, Q3 公允价值变动净收益/营收同比提升近 0.8pct, 所得税因暂时性差异带来税务收益而同比减少 1727 万元。总体来看, 24Q3 公司净利率为 7.26%, 同比-1.06pct。

◆ **全年展望:** 公司将持续强化底层研发服务能力, 预计 Q4 国内业务环比改善, 海外各区域势头延续, 全年收入目标有望完成 (股权激励 24 年收入目标同比+20.4%)。利润端, Q4 内生业务利润率预计维持稳定, BF 延续改善态势, 但考虑到国内业务前期拖累, 全年利润目标完成或有挑战。(员工持股 24 年利润目标 4.005 亿, 不含股份激励支付费用的影响)。

◆ **中长期来看,** 公司位于产业链优势地位, 未来有望享受下游规模增长、代工比例增加、龙头集中度提升三重逻辑, 叠加较强的研发实力、客户粘性以及全球化业务布局, 全球份额有望持续提升。

◆ **投资建议:** 短期来看, 中国区经营承压增速放缓, 随着公司积极调整应对, 后续有望迎来逐步改善, 海外区持续加强运营、开拓客户及市场, 预计订单将维持良好增势, 伴随着 BF 运营改善、产品结构优化和规模效应提升等, 公司盈利能力有望进一步改善。考虑到公司 Q3 业绩不及预期, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入为 43.42/50.50/57.17 亿元, 同比增长 21.2%/16.3%/13.2%, 归母净利润由 3.98/4.99/5.95 亿元下调为 3.60/4.65/5.62 亿元, 同比增长 28.1%/29.1%



/20.8%，维持“买入-B”评级。

风险提示：市场需求变化，行业竞争加剧，渠道拓展不及预期，客户拓展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,507	3,582	4,342	5,050	5,717
YoY(%)	5.8	42.9	21.2	16.3	13.2
归母净利润(百万元)	212	281	360	465	562
YoY(%)	-8.4	32.4	28.1	29.1	20.8
毛利率(%)	31.2	30.3	31.5	32.5	33.1
EPS(摊薄/元)	0.90	1.19	1.53	1.97	2.38
ROE(%)	7.9	9.4	12.7	15.3	16.3
P/E(倍)	29.6	22.3	17.4	13.5	11.2
P/B(倍)	2.5	2.9	2.7	2.4	2.0
净利率(%)	8.5	7.8	8.3	9.2	9.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

2024.3.26

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2433	1933	1865	2064	2196
现金	1502	534	500	320	504
应收票据及应收账款	460	621	689	835	890
预付账款	16	12	22	18	28
存货	233	481	368	606	487
其他流动资产	222	284	285	286	287
非流动资产	1753	3263	3536	3769	3977
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1235	1440	1629	1778	1893
无形资产	217	578	621	674	741
其他非流动资产	301	1245	1285	1317	1344
资产总计	4186	5196	5401	5833	6173
流动负债	470	751	841	1012	1021
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	259	398	384	513	493
其他流动负债	210	353	456	499	528
非流动负债	1015	1878	1851	1792	1705
长期借款	908	1049	1021	963	876
其他非流动负债	106	829	829	829	829
负债合计	1484	2630	2691	2804	2727
少数股东权益	0	176	159	159	159
股本	180	182	236	236	236
资本公积	1048	548	493	493	493
留存收益	1278	1496	1702	1967	2271
归属母公司股东权益	2702	2390	2550	2871	3287
负债和股东权益	4186	5196	5401	5833	6173

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	445	386	649	518	925
净利润	212	240	343	465	562
折旧摊销	129	227	215	257	301
财务费用	7	52	66	36	35
投资损失	-23	-2	-8	-10	-15
营运资金变动	11	-178	41	-220	52
其他经营现金流	109	47	-8	-9	-10
投资活动现金流	284	-1158	-472	-472	-484
筹资活动现金流	-78	-91	-212	-226	-257
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.19	1.53	1.97	2.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	1.64	2.75	2.20	3.92
每股净资产(最新摊薄)	10.60	9.28	9.96	11.32	13.08

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2507	3582	4342	5050	5717
营业成本	1726	2498	2973	3409	3823
营业税金及附加	15	22	27	31	35
营业费用	130	278	343	404	469
管理费用	304	351	417	485	543
研发费用	81	110	135	162	183
财务费用	7	52	66	36	35
资产减值损失	-9	-5	-2	-5	-6
公允价值变动收益	-2	-58	8	9	10
投资净收益	23	2	8	10	15
营业利润	265	282	415	558	668
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	14	10	10	11	11
利润总额	252	273	407	548	658
所得税	39	33	64	83	96
税后利润	212	240	343	465	562
少数股东损益	0	-41	-17	0	0
归属母公司净利润	212	281	360	465	562
EBITDA	395	553	640	826	977

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	42.9	21.2	16.3	13.2
营业利润(%)	-8.5	6.4	47.3	34.4	19.7
归属于母公司净利润(%)	-8.4	32.4	28.1	29.1	20.8
获利能力					
毛利率(%)	31.2	30.3	31.5	32.5	33.1
净利率(%)	8.5	7.8	8.3	9.2	9.8
ROE(%)	7.9	9.4	12.7	15.3	16.3
ROIC(%)	6.1	6.7	7.9	10.1	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5	50.6	49.8	48.1	44.2
流动比率	5.2	2.6	2.2	2.0	2.1
速动比率	4.4	1.8	1.7	1.3	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	6.3	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
估值比率					
P/E	29.6	22.3	17.4	13.5	11.2
P/B	2.5	2.9	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	14.4	13.8	12.0	9.5	7.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫、王颖声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn