

分析师: 刘冉
 登记编码: S0730516010001
 liuran@ccnew.com 021-50586281

销售不悲观, 成本压力渐缓

——仙乐健康(300791)2022年一季度业绩点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

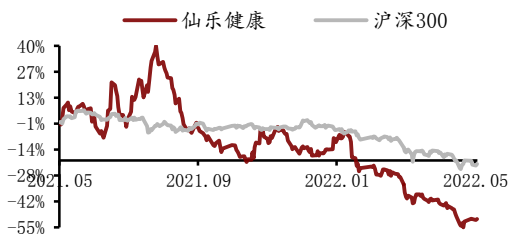
市场数据(2022-05-10)

收盘价(元)	23.90
一年内最高/最低(元)	81.27/21.78
沪深300指数	3,919.87
市净率(倍)	1.82
流通市值(亿元)	12.02

基础数据(2022-03-31)

每股净资产(元)	13.11
每股经营现金流(元)	0.77
毛利率(%)	28.08
净资产收益率_摊薄(%)	0.57
资产负债率(%)	33.43
总股本/流通股(万股)	18,017.02/5,028.71
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《仙乐健康(300791)年报点评: 新型剂型和北美市场获高速增长》 2022-05-10

《仙乐健康(300791)公司深度分析: 保健品行业的“金牌”合同生产商》 2022-03-04

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2022年05月11日

投资要点:

事件: 公司发布2022年一季度报告。20221Q, 公司的营业收入为4.21亿元, 同比降17%; 同期归母净利润1464万元, 同比降74.48%; 当期公司的综合毛利率为28.08%, 同比降7.39个百分点。

点评

- **公司一季度的销售表现正常偏乐观。**20221Q, 公司的“销售商品和服务收到的现金”为6.07亿元, 同比增12.3%, 2020、2021、2022年一季度的平均增幅为7.9%, 一季度的销售现金流入偏乐观。此外, 20221Q, 公司的“合同负债”为4475万元, 较上年同期的2822万元增加58.58%, 暗示公司尚未发出的货品数量激增。整体来看, 公司一季度的销售表现正常偏乐观。此外, 我们仍要考虑到: 一季度, 全国范围内的疫情防控对于企业物流造成了深重的负面影响, 企业的原料采购和产品销售都遭遇到了物流阻滞。剔除上述影响, 实际的市场需求和动销会更加趋向积极。
- **公司一季度购买商品和服务支付的现金大幅下降, 暗示当季采购成本下降, 或是前期锁定成本在当期的良好反映。**20221Q, 公司“购买商品和服务支付现金”为2.81亿元, 比2021年同期下降18.38%。我们判断, 采购成本下降或是因为原料价格进一步下跌, 或是前期锁定的原料减少了当期支付。
- **公司在采、销两方面均表现出积极良好的动向。**20221Q, 公司销售收到现金同比增12.3%, 而购买商品支付现金同比降18.38%, 两方面促使经营性现金流净额同比大幅增614.05%。公司在采、销两方面均表现出积极良好的动向, 经营性现金流净额指标大幅改善。一季度的存货周转天数较20211Q减少4天, 较20201Q减少9天, 公司的运营效率在提升。
- **公司偏于保守的财务处理导致一季度业绩大降, 但是利润有望顺延至后面三个季度。**20221Q, 公司的营业收入4.21亿元, 较当期销售商品收到的现金少1.86亿元, 公司对收入的确认少于实际收

到的现金；当期，公司的营业成本为 3.03 亿元，采购商品支付现金为 2.81 亿元，成本确认高于实际支付。上述财务处理导致公司当期的毛利率大幅降低 7.39 个百分点。此外，公司在一季度集中缴纳了各项费用，导致当期的费用率同比增加 4.4 个百分点。整体看，公司偏于保守的财务处理导致一季报业绩大降。我们认为，公司在一季度创造的利润有望顺延至后面三个季度，一季度的透支将会增厚晚些时候的业绩。

- **投资评级** 我们预测公司 2022、2023、2024 年的每股收益分别为 1.61 元、1.85 元、2.17 元，参照 5 月 10 日收盘价，对应的市盈率分别为 14.85 倍、12.94 倍、11.01 倍，我们维持公司的“增持”评级。

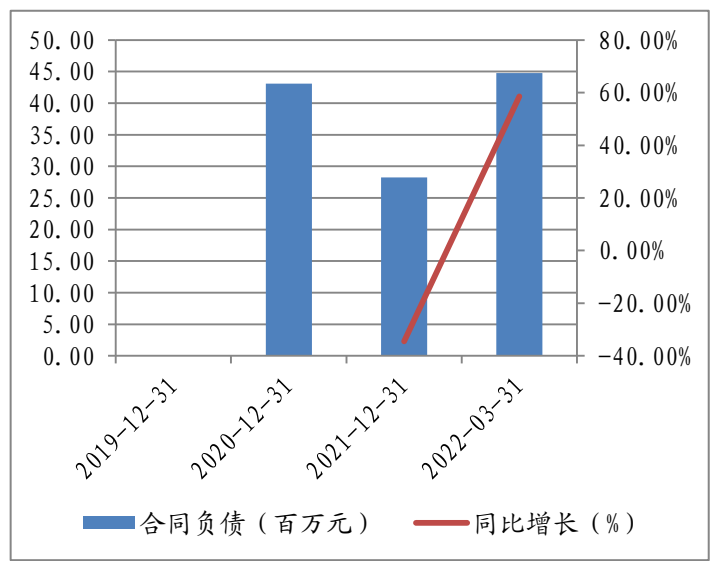
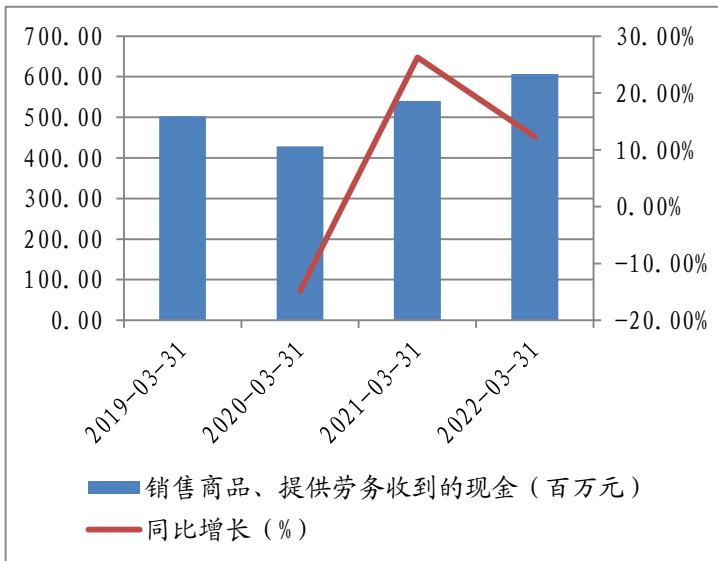
风险提示：汇率波动产生汇兑损益；在全球紧缩货币周期下，外需市场大幅走弱；国内居民消费持续走弱。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2067	2369	2744	3177	3698
增长比率（%）	30.85%	14.62%	15.83%	15.79%	16.37%
净利润（百万元）	257	232	290	333	391
增长比率（%）	80.58%	-9.92%	25.06%	14.76%	17.52%
每股收益(元)	1.43	1.29	1.61	1.85	2.17
市盈率(倍)	64.31	32.33	14.85	12.94	11.01

资料来源：中原证券

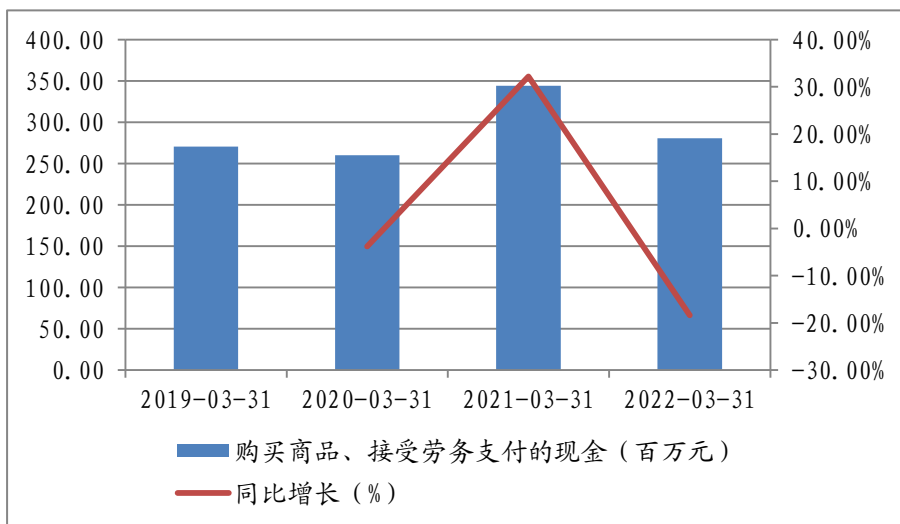
图表 1: 公司的销售商品获得现金保持高增 (20221Q)

图表 2: 公司的合同负债高增 (20221Q)



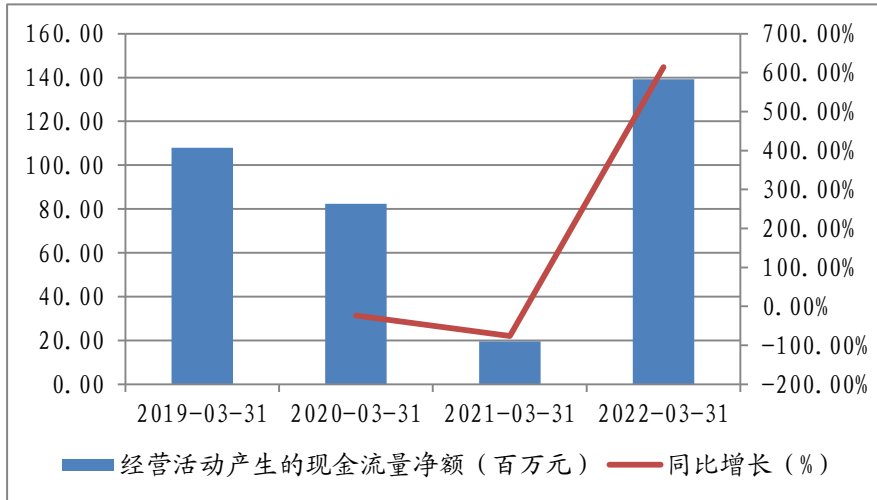
资料来源: 中原证券 WIND

图表 3: 公司购买商品支付现金下降 (20221Q)



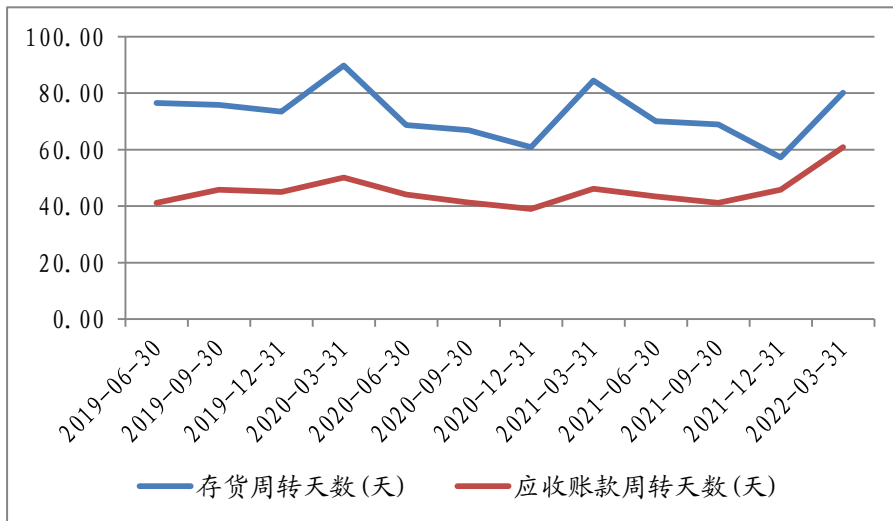
资料来源: 中原证券 WIND

图表 4: 公司的经营性现金流净额大幅增加 (20221Q)



资料来源: 中原证券 WIND

图表 5: 公司一季度的营运效率降低 (20221Q)



资料来源: 中原证券 WIND

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1324	1915	2183	2042	2010
现金	217	716	552	349	370
应收票据及应收账款	261	342	374	415	462
其他应收款	3	4	5	7	9
预付账款	23	12	380	360	210
存货	267	240	266	297	333
其他流动资产	552	601	606	615	626
非流动资产	1326	1906	1925	2697	2972
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	650	786	1054	1722	2023
无形资产	129	161	161	161	161
其他非流动资产	547	959	710	814	788
资产总计	2650	3820	4108	4740	4982
流动负债	387	332	381	455	538
短期借款	2	0	0	0	0
应付票据及应付账款	200	196	226	275	327
其他流动负债	186	137	155	181	211
非流动负债	80	943	943	943	943
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	80	943	943	943	943
负债合计	467	1275	1324	1398	1481
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	180	180	180	180
资本公积	1081	1045	1045	1045	1045
留存收益	978	1138	1377	1634	1922
归属母公司股东权益	2183	2545	2784	3040	3329
负债和股东权益	2650	3820	4108	4439	4810

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	320	341	34	545	750
净利润	257	232	290	333	391
折旧摊销	81	107	114	182	200
财务费用	5	32	3	5	9
投资损失	-16	-25	-3	-3	-3
营运资金变动	-29	-22	-391	2	125
其他经营现金流	22	18	19	26	28
投资活动现金流	-395	-735	-143	-668	-618
资本支出	-223	-524	-142	-667	-617
长期投资	-190	-238	0	0	0
其他投资现金流	18	27	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-93	906	-85	-114	-147
短期借款	-33	-1	0	0	0
长期借款	-32	0	0	0	0
普通股增加	40	60	0	0	0
资本公积增加	-32	-36	0	0	0
其他筹资现金流	-35	883	-85	-114	-147
现金净增加额	-180	501	-163	-204	21

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2067	2369	2744	3177	3698
营业成本	1393	1594	1835	2090	2388
营业税金及附加	13	14	16	22	30
营业费用	122	149	176	207	259
管理费用	194	245	258	308	366
研发费用	65	83	91	121	148
财务费用	3	26	27	25	22
资产减值损失	-3	-2	-5	-6	-7
其他收益	25	11	0	0	0
公允价值变动收益	4	-1	0	0	0
投资净收益	16	25	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	316	290	364	421	492
营业外收入	1	2	3	3	3
营业外支出	5	11	15	20	20
利润总额	312	281	352	404	475
所得税	55	49	62	71	84
净利润	257	232	290	333	391
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	257	232	290	333	391
EBITDA	380	398	483	612	706
EPS (元)	1.43	1.29	1.61	1.85	2.17

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	30.85%	14.62%	15.83%	15.79%	16.37%
营业利润 (%)	108.06%	-8.17%	25.55%	15.64%	16.81%
归属母公司净利润 (%)	80.58%	-9.92%	25.06%	14.76%	17.52%
获利能力					
毛利率 (%)	32.60%	32.72%	33.14%	34.24%	35.41%
净利率 (%)	12.45%	9.79%	10.57%	10.47%	10.57%
ROE (%)	11.79%	9.11%	10.42%	10.94%	11.75%
ROIC	11.11%	7.05%	8.31%	9.05%	9.94%
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.62%	33.38%	32.24%	29.50%	29.73%
净负债比率 (%)	21.39%	50.12%	47.57%	45.99%	44.49%
流动比率	3.42	5.76	5.72	4.49	3.73
速动比率	2.67	5.00	4.03	3.04	2.73
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.62	0.67	0.67	0.74
应收账款周转率	7.91	6.93	7.34	7.66	8.00
应付账款周转率	6.98	8.14	8.11	7.60	7.30
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.43	1.29	1.61	1.85	2.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.66	1.89	0.19	3.03	4.16
每股净资产 (最新摊薄)	18.19	14.12	15.45	16.88	18.48
估值比率					
P/E	64.31	32.33	14.85	12.94	11.01
P/B	5.06	2.95	1.55	1.42	1.29
EV/EBITDA	28.56	19.25	9.58	7.89	6.81

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。