

2024年04月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业基础夯实，盈利增势延续

—莲花健康（600186.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年04月08日，莲花健康发布2023年业绩快报、2024年第一季度业绩预告。

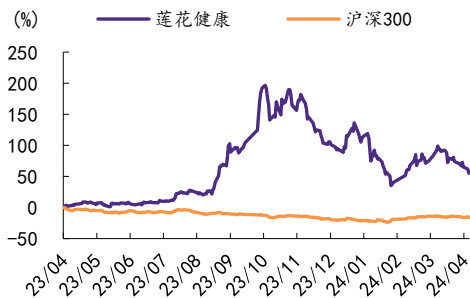
投资要点

基本数据

2024-04-16

当前股价（元）	3.86
总市值（亿元）	69
总股本（百万股）	1794
流通股本（百万股）	1786
52周价格范围（元）	2.69-7.89
日均成交额（百万元）	458.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《莲花健康（600186）：老树新花焕发第二春，品牌筑基路径清晰》2024-01-11
- 《莲花健康（600186）：全年圆满收官，改革效果显著》2024-01-10
- 《莲花健康（600186）：收购味之力加快海外布局，组织架构调整明确分工》2023-12-28

市场拓展推进规模扩张，盈利势能延续

根据2023年业绩快报，2023年公司实现总营收21.01亿元（+24%），公司在品牌复兴战略指引下加强市场推广动作，同时股权激励计划进一步释放发展活力，主营业务规模持续扩张。归母净利润1.28亿元（+176%），扣非净利润1.15亿元（+85%），由于公司原材料成本下降，同时不断优化物流费用/提高运营效率，盈利能力显著提升。根据2024年第一季度业绩预告，2024Q1公司预计实现归母净利润0.45-0.50亿元（+114%-138%），扣非归母净利润0.44-0.49亿元（+110%-134%），降本增效成效持续释放。

主业优势持续夯实，降本增效成效逐渐释放

公司管理层以董事会制定的“品牌复兴战略”为指引，以市场为导向，持续优化营销网络布局、加强市场推广及销售工作，销售收入实现较快增长。产品上，公司推进味精主业渠道下沉，深挖存量市场，实现市场占有率进一步提升，并借助主业协同优势赋能复调业务渠道开拓，随着矿泉水业务开拓，公司多元化产品布局逐渐完善。组织上，公司通过实施股权激励计划+优化薪酬结构+建立赛马机制等措施提高人效，组织活力仍在持续释放。供应链端，公司持续优化物流配送线路，并结合工厂位置积极调研适配的运输方式，生产/采购/物流等各主要运营环节周转效率实现较大提升，运营管理降本增效。除此之外，随着公司算力布局逐步展开，第二增长曲线发展空间有望持续打开。

盈利预测

我们公司持续进行内部改革，解决历史包袱，轻装上阵，积极开拓第二增长曲线，随着内部降本增效成果持续释放，盈利增长势能有望进一步延续。结合2023年业绩快报和2024年一季度业绩预告，我们调整2023-2025年EPS分别为0.07/0.15/0.23元（前值分别为0.07/0.12/0.19元），当前股价对应PE分别为54/27/17倍，维持“买入”投资评

级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、主业增长不及预期、成本上涨风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,691	2,101	3,425	5,012
增长率（%）	-6.8%	24.2%	63.0%	46.3%
归母净利润（百万元）	46	128	262	416
增长率（%）	4.1%	176.4%	105.0%	58.9%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.07	0.15	0.23
ROE（%）	3.9%	9.9%	17.2%	22.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,380	1,579	2,209	3,013
应收款	107	121	178	247
存货	74	87	130	177
其他流动资产	147	168	257	351
流动资产合计	1,708	1,955	2,774	3,788
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	247	242	231	218
在建工程	20	8	3	1
无形资产	124	118	112	106
长期股权投资	8	8	8	8
其他非流动资产	320	320	320	320
非流动资产合计	720	697	675	653
资产总计	2,427	2,651	3,449	4,441
流动负债:				
短期借款	20	20	20	20
应付账款、票据	908	1,014	1,533	2,105
其他流动负债	217	217	217	217
流动负债合计	1,230	1,343	1,911	2,535
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	1,250	1,363	1,931	2,555
所有者权益				
股本	1,794	1,794	1,794	1,794
股东权益	1,178	1,288	1,518	1,886
负债和所有者权益	2,427	2,651	3,449	4,441

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	47	130	266	423
少数股东权益	1	2	5	7
折旧摊销	17	23	22	21
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-10	65	378	414
经营活动现金净流量	55	220	671	865
投资活动现金净流量	-42	16	16	15
筹资活动现金净流量	185	-19	-37	-54
现金流量净额	199	217	651	826

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,691	2,101	3,425	5,012
营业成本	1,452	1,749	2,775	4,010
营业税金及附加	10	13	23	34
销售费用	69	97	161	241
管理费用	63	80	134	200
财务费用	-13	-43	-61	-84
研发费用	22	27	45	65
费用合计	140	160	278	423
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	1	1	1
营业利润	82	179	351	548
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	23	13	12	10
利润总额	60	167	341	541
所得税费用	13	37	75	119
净利润	47	130	266	423
少数股东损益	1	2	5	7
归母净利润	46	128	262	416

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-6.8%	24.2%	63.0%	46.3%
归母净利润增长率	4.1%	176.4%	105.0%	58.9%
盈利能力				
毛利率	14.1%	16.8%	19.0%	20.0%
四项费用/营收	8.3%	7.6%	8.1%	8.4%
净利率	2.8%	6.2%	7.8%	8.4%
ROE	3.9%	9.9%	17.2%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	51.4%	56.0%	57.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	15.8	17.4	19.2	20.3
存货周转率	19.6	20.3	21.5	22.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.03	0.07	0.15	0.23
P/E	150.0	54.3	26.5	16.7
P/S	4.1	3.3	2.0	1.4
P/B	4.9	4.6	4.0	3.3

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。