

2024年06月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力显著提升，第二增长曲线开始发力

—莲花控股（600186.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

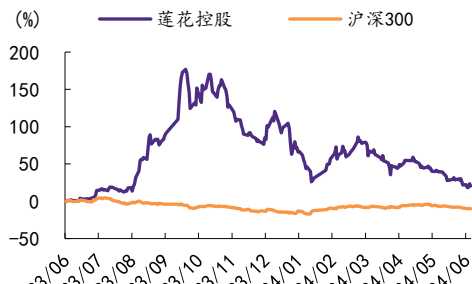
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-28

当前股价(元)	3.43
总市值(亿元)	62
总股本(百万股)	1793
流通股本(百万股)	1786
52周价格范围(元)	2.85-7.89
日均成交额(百万元)	478.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《莲花健康（600186）：主业基础夯实，盈利增势延续》2024-04-17
- 《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

盈利能力显著提升，产品结构持续优化

公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 21.01/4.86/5.76 亿元，分别同增 24%/29%/26%，主要系味精主营业务明显放量所致，归母净利润分别为 1.30/0.35/0.49 亿元，分别同增 181%/2022Q4 为 -0.03 亿元 / 同增 135%。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别为 17.15%/24.49%，分别同增 3pct/9pct，预计主要系高毛利味精/鸡精等复调产品放量优化产品结构，叠加算力租赁业务取得进展所致；公司借助国货机遇加大线上平台费投，2023/2024Q1 销售费用率分别同增 1pct/2pct 至 5.02%/6.96%，管理费用率分别为 3.59%/4.62%，分别同比 -0.1pct/+1pct，综合导致 2023/2024Q1 公司净利率分别为 6.22%/8.78%，分别同增 3pct/4pct，盈利能力延续改善趋势。2024 年经营规划，公司深入贯彻落实“521 品牌复兴战略”，争取 2024 年实现营收 33 亿元，营业利润 3.5 亿元。

味精规模高质量扩张，算力业务贡献业绩

2023 年味精渠道下沉成效显著，2023 年公司味精/鸡精等复调/面粉/有机肥/水业/液态调味品/其他产品营收分别为 16.23/2.57/1.09/0.29/0.14/0.10/0.56 亿元，分别同比 +26%/+36%/-33%/-13%/+485%/+105%/+492%，2023 年味精/鸡精销量分别为 15.86/2.63 万吨，分别同增 32%/29%，味精吨价为 1.02 万元/吨（同减 4%）。味精主业渠道下沉成果显著，销量提升明显，鸡精等复调产品结构持续优化，同时公司推进莲花健康调味品产业园二期工程项目建设，夯实主业竞争优势。算力业务 2023Q4 正式布局后初步显现增量，2023 年实现营收 0.01 亿元，毛利率 59%，盈利能力显著优于主业。2024Q1 主业表现稳健，算力业务营收贡献提速，2024Q1 味精/鸡精/面粉/有机肥/水业/液态调味品/其他产品营收分别为 4.54/0.63/0.29/0.07/0.04/0.04/0.06 亿元，分别同比 +28%/+15%/-1%/+14%/+1%/+417%/-10%，算力业务实现营收 0.09 亿元，味精主业延续高增趋势，国内推进渠道下沉与全国化布局，海外味之力项目持续推进，预计项目落地后为味精出口销售提供新通道；液态调味品低基数下实现高增；算力租赁业务营收贡献提速，未来公司通过并购重组整合等方式发挥综合资源优势，第二增长曲线逐渐发力。

线上业务持续提速，全国化布局稳步推进

线下业务基本盘夯实，线上业务持续提速，2023 年公司线上/线下渠道营收分别为 0.76/20.22 亿元，分别同增 317%/21%，2024Q1 营收分别为 0.31/5.45 亿元，分别同增 324%/22%，公司借助抖音等线上渠道加快推广，味精主业/水业持续在电商平台放量。全国化布局效果显现，2023 年华北/华东/华南/华西/华中/国外营收分别为 1.55/2.83/3.28/3.23/7.02/3.08 亿元，分别同比 +26%/+99%/-18%/+18%/+30%/+48%，2024Q1 营收分别为 0.53/0.77/0.90/0.85/2.11/0.60/5.76 亿元，分别同增 58%/26%/16%/12%/43%/1%/26%，公司加强华中核心市场外的区域布局，2024Q1 华北等薄弱市场开拓效果显现，为公司全国化均衡发展助力。

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。根据年报与一季报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.16/0.25/0.38 元，当前股价对应 PE 分别为 22/14/9 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、算力业务推进不及预期、成本上涨风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,101	3,311	5,007	6,675
增长率（%）	24.2%	57.6%	51.2%	33.3%
归母净利润（百万元）	130	285	449	679
增长率（%）	181.4%	119.7%	57.4%	51.1%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.16	0.25	0.38
ROE（%）	9.8%	18.1%	22.9%	26.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,253	2,296	3,217	4,234
应收款	108	190	261	329
存货	139	133	188	232
其他流动资产	129	265	376	467
流动资产合计	1,630	2,883	4,042	5,263
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	320	322	310	293
在建工程	39	16	6	3
无形资产	121	115	109	103
长期股权投资	28	28	28	28
其他非流动资产	298	298	298	298
非流动资产合计	806	779	751	725
资产总计	2,436	3,662	4,793	5,988
流动负债:				
短期借款	50	70	80	85
应付账款、票据	681	1,547	2,213	2,755
其他流动负债	275	275	275	275
流动负债合计	1,065	2,037	2,774	3,371
非流动负债:				
长期借款	36	46	51	54
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	42	52	57	60
负债合计	1,107	2,090	2,831	3,431
所有者权益				
股本	1,794	1,794	1,794	1,794
股东权益	1,328	1,573	1,962	2,556
负债和所有者权益	2,436	3,662	4,793	5,988

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	131	287	452	683
少数股东权益	1	2	3	4
折旧摊销	17	27	27	26
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-74	741	490	388
经营活动现金净流量	74	1057	972	1101
投资活动现金净流量	-130	21	21	21
筹资活动现金净流量	1099	-13	-48	-80
现金流量净额	1,043	1,066	946	1,042

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,101	3,311	5,007	6,675
营业成本	1,741	2,668	4,005	5,247
营业税金及附加	10	21	33	45
销售费用	105	162	240	314
管理费用	75	116	170	220
财务费用	-21	-59	-85	-113
研发费用	29	43	65	87
费用合计	188	262	391	508
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	199	398	607	900
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	29	25	20	15
利润总额	171	374	589	888
所得税费用	40	87	137	205
净利润	131	287	452	683
少数股东损益	1	2	3	4
归母净利润	130	285	449	679

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	24.2%	57.6%	51.2%	33.3%
归母净利润增长率	181.4%	119.7%	57.4%	51.1%
盈利能力				
毛利率	17.1%	19.4%	20.0%	21.4%
四项费用/营收	9.0%	7.9%	7.8%	7.6%
净利率	6.2%	8.7%	9.0%	10.2%
ROE	9.8%	18.1%	22.9%	26.6%
偿债能力				
资产负债率	45.5%	57.1%	59.1%	57.3%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	19.4	17.4	19.2	20.3
存货周转率	12.5	20.3	21.5	22.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.07	0.16	0.25	0.38
P/E	47.4	21.6	13.7	9.1
P/S	2.9	1.9	1.2	0.9
P/B	4.0	3.5	2.8	2.2

■ 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。