

2024年09月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业市场开拓顺利，激励计划彰显信心

—莲花控股（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8月30日，莲花控股发布2024年半年度业绩报告、2024年股票期权与限制性股票激励计划（草案）。

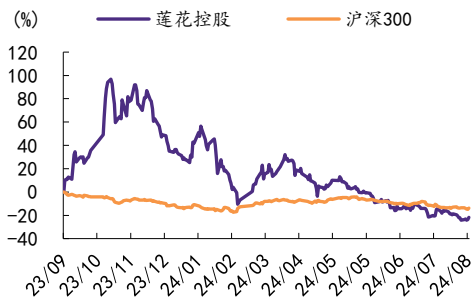
投资要点

基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	3.27
总市值（亿元）	59
总股本（百万股）	1793
流通股本（百万股）	1786
52周价格范围（元）	3.04-7.89
日均成交额（百万元）	473.42

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《莲花控股（600186）：业绩表现亮眼，股权激励顺利落地》2024-07-23
- 《莲花控股（600186）：盈利能力显著提升，第二增长曲线开始发力》2024-06-30
- 《莲花健康（600186）：主业基础夯实，盈利增势延续》2024-04-17

■ 营收利润双提升，降本增效成果显著

公司2024H1营收12.22亿元（同增25%），主要系主业增长叠加算力业务贡献收入所致，归母净利润1.01亿元（同增101%），扣非归母净利润1.02亿元（同增101%）。其中2024Q2营收6.45亿元（同增25%），归母净利润0.52亿元（同增77%），扣非归母净利润0.53亿元（同增80%）。盈利端，公司2024Q2毛利率同增5pct至22.25%，主要系生产环节降本增效且高毛利算力业务增长所致，销售/管理费用率分别为4.88%/3.79%，分别同比+0.01pct/-0.2pct，基本保持稳定，综合来看，净利率同增2pct至8.03%，盈利能力提升。

■ 味精市占率持续提升，算力业务顺利开拓

分产品来看，公司2024Q2味精营收4.86亿元（同增27%），公司开展经销商赋能及样板市场打造，市场占有率进一步提升，随着商超等连锁渠道持续拓展，味精实现销量9.64万吨，同比增长36.65%。2024Q2公司鸡精等复调营收0.75亿元（同增13%），松茸鲜培育初见成效，取得规模化效益，带动复调结构升级，后续公司加快新产品/渠道拓展，同时围绕调味品及食品主业板块产业链加快并购重组工作，内生外延实现规模扩张。2024Q2公司面粉和面制品/有机肥和水溶肥/水业公司产品/料酒等液态调味品营收分别为0.29/0.10/0.13/0.02亿元，分别同比+52%/+97%/-6%/-2%，公司生产环节降本增效，面粉、肥业等业务单元经营向好。2024Q2公司算力业务营收0.14亿元（环比+54%），客户开拓顺利，后续公司以重点行业企业的算力需求为主要业务服务方向，加强客户资源拓展。分渠道来看，公司2024Q2线上/线下渠道营收分别为0.36/6.08亿元，分别同增233%/20%，线上低基数下实现高增，线下渠道持续完善网点建设，截至2024H1末，公司经销商共2743家，较年初净增加7家。分区域来看，公司华北/华东/华南/华西/华中/国外营收分别为0.61/1.01/0.99/0.95/2.05/0.84亿元，分别同

比+78%/+34%/+38%/+16%/+28%/-10%。

■ 推出期权/股票激励计划，彰显算力业务发展信心

公司推出 2024 年股票期权与限制性股票激励计划，计划向 23 名激励对象授予 296.25/197.50 万份股票期权/股限制性股票，占总股本的 0.17%/0.11%，股票期权行权价格/限制性股票授予价格分别为 3.24 元/份/1.62 元/股，考核目标均为：2024-2026 年莲花紫星营收 1.2/4.0/6.0 亿元，净利润 0.15/0.8/1.5 亿元，其中 2024-2027 年股票期权摊销费用分别为 11.61/34.56/18.49/7.39 万元，限制性股票摊销费用分别为 49.42/139.04/53.77/18.47 万元，激励计划彰显出公司对于算力业务推进的信心，第二曲线持续发力。

■ 盈利预测

公司持续进行内部改革，调味品主业市占率稳步提升，同时积极开拓算力第二增长曲线，并发布激励计划彰显发展信心，随着降本增效成果释放，算力业务拓展不断优化业务结构，盈利增势延续确定性强。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.13/0.17/0.23 元，当前股价对应 PE 分别为 25/19/15 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、股权激励进展低于预期、算力业务进展不及预期的风险、成本上涨风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,101	2,732	3,446	4,230
增长率（%）	24.2%	30.0%	26.1%	22.8%
归母净利润（百万元）	130	235	309	406
增长率（%）	181.4%	80.5%	31.8%	31.2%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.13	0.17	0.23
ROE（%）	9.8%	15.3%	17.2%	18.8%

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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	2,101	2,732	3,446	4,230
现金及现金等价物	1,253	2,060	2,554	3,114	营业成本	1,741	2,203	2,754	3,346
应收款	108	157	179	209	营业税金及附加	10	17	23	29
存货	139	109	129	148	销售费用	105	139	179	224
其他流动资产	129	219	258	296	管理费用	75	96	117	140
流动资产合计	1,630	2,545	3,121	3,767	财务费用	-21	-53	-66	-81
非流动资产:					研发费用	29	36	45	55
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	188	218	275	337
固定资产	320	322	310	293	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	39	16	6	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	121	115	109	103	投资收益	0	1	1	1
长期股权投资	28	28	28	28	营业利润	199	332	423	543
其他非流动资产	298	298	298	298	加:营业外收入	1	1	2	3
非流动资产合计	806	779	751	725	减:营业外支出	29	25	20	15
资产总计	2,436	3,324	3,872	4,492	利润总额	171	308	405	531
流动负债:					所得税费用	40	72	94	123
短期借款	50	70	80	85	净利润	131	236	311	408
应付账款、票据	681	1,277	1,521	1,757	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	275	275	275	275	归母净利润	130	235	309	406
流动负债合计	1,065	1,742	2,018	2,279					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	36	46	51	54	成长性				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	24.2%	30.0%	26.1%	22.8%
非流动负债合计	42	52	57	60	归母净利润增长率	181.4%	80.5%	31.8%	31.2%
负债合计	1,107	1,795	2,075	2,340	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.1%	19.3%	20.1%	20.9%
股本	1,794	1,793	1,793	1,793	四项费用/营收	9.0%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益	1,328	1,529	1,797	2,152	净利率	6.2%	8.6%	9.0%	9.6%
负债和所有者权益	2,436	3,324	3,872	4,492	ROE	9.8%	15.3%	17.2%	18.8%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	45.5%	54.0%	53.6%	52.1%
净利润	131	236	311	408	营运能力				
少数股东权益	1	1	2	2	总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	17	27	27	26	应收账款周转率	19.4	17.4	19.2	20.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	12.5	20.3	21.5	22.8
营运资金变动	-74	549	184	171	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	74	814	524	607	EPS	0.07	0.13	0.17	0.23
投资活动现金净流量	-130	21	21	21	P/E	45.1	25.0	19.0	14.5
筹资活动现金净流量	863	-5	-28	-45	P/S	2.8	2.1	1.7	1.4
现金流量净额	807	830	517	583	P/B	3.8	3.4	2.9	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

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。