

2024年11月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利端增势延续，股份回购彰显信心

—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

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2024年10月30日，莲花控股发布2024年三季度业绩报告、股份回购预案。

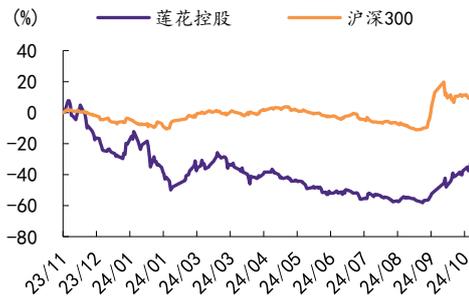
投资要点

基本数据

2024-11-01

当前股价（元）	4.56
总市值（亿元）	82
总股本（百万股）	1793
流通股本（百万股）	1784
52周价格范围（元）	2.99-7.7
日均成交额（百万元）	376.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《莲花控股（600186）：供应链降本增效，盈利能力持续提升》2024-10-16
- 《莲花控股（600186）：主业市场开拓顺利，激励计划彰显信心》2024-09-01
- 《莲花控股（600186）：业绩表现亮眼，股权激励顺利落地》2024-07-23

盈利优化趋势延续，股份回购增强信心

公司2024Q1-Q3实现营业收入19.35亿元（同增20%），归母净利润1.65亿元（同增75%），扣非归母净利润1.65亿元（同增77%）。其中2024Q3公司营收7.13亿元（同增11%），归母净利润0.64亿元（同增45%），扣非归母净利润0.64亿元（同增49%）。盈利端，2024Q3公司毛利率同增6pct至23.77%，主要系公司在原材料下行趋势下积极做储备，稳定大包装产品价格所致，销售/管理费用率分别同比-0.04pct/+1pct至4.70%/3.91%，净利率同增2pct至9.10%。公司发布股份回购计划，拟以自有资金或自筹资金1.1-1.5亿元，以不超过6.07元/股的价格回购0.18-0.25亿股，占总股本的1.01%-1.38%，用于实施股权激励或注销并减少公司注册资本，体现出管理层对公司未来发展的信心与投资价值的认可。

家庭端味精持续提升，松茸鲜积极开拓适配渠道

2024Q3公司味精收入4.79亿元（同减2%），工业端受外部环境相对承压，家庭端销售持续回升，公司推进空白区域网点开发与成熟区域市场下沉，并布局特通渠道等新增长点。2024Q3鸡精等复调收入1.10亿元（同增50%），松茸鲜势能持续释放，截至目前已完成年初目标，新零售团队正积极接洽会员制商超渠道做增量。2024Q3算力服务收入为0.33亿元，目前算力业务实现盈亏平衡，全年有望达成收入1.2亿元、净利润0.15亿元的股权激励考核目标。

维持经销渠道政策支持，积极做特通渠道渗透

分渠道来看，2024Q3公司线上/线下渠道收入分别为0.43/6.70亿元，分别同增76%/9%，线上直播渠道取得明显拓展，截止2024Q3末，公司经销商数量为2807家，较年初净增加71家，公司针对经销渠道做政策支持，通过产品矩阵导入方式平衡渠道利润，借助线上线下联动发展实现营销协同。分区域来看，2024Q3华北/华东/华南/华西/华中/国外

营收分别为 0.75/0.88/1.00/0.87/2.23/1.39 亿元，分别同比 +58%/-24%/+4%/-1%/+10%/+55%，华中成熟市场仍延续经销商开拓，同时公司加强华东/华北地区商超铺货，全国渗透空间仍足，海外市场公司抓住运费调整契机，针对味精产品做开拓工作，带动海外区域环比改善。

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，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。根据三季报，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 0.13/0.19/0.26（前值为 0.13/0.17/0.23）元，当前股价对应 PE 分别为 37/25/19 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	2,626	3,204	3,782
增长率（%）	24.2%	25.0%	22.0%	18.0%
归母净利润（百万元）	130	234	345	462
增长率（%）	181.4%	80.1%	47.6%	33.9%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.13	0.19	0.26
ROE（%）	9.8%	15.3%	18.9%	20.7%

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	2,012	2,469	3,001
应收款	108	151	167	187
存货	139	104	117	127
其他流动资产	129	210	240	265
流动资产合计	1,630	2,477	2,993	3,579
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	3,256	3,744	4,304
流动负债:				
短期借款	50	70	80	85
应付账款、票据	681	1,215	1,372	1,506
其他流动负债	275	275	275	275
流动负债合计	1,065	1,675	1,859	2,011
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	1,727	1,917	2,071
所有者权益				
股本	1,794	1,793	1,793	1,793
股东权益	1,328	1,529	1,828	2,233
负债和所有者权益	2,436	3,256	3,744	4,304

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	131	235	348	465
少数股东权益	1	1	2	3
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	501	116	93
经营活动现金净流量	74	766	493	587
投资活动现金净流量	-130	21	21	21
筹资活动现金净流量	815	-5	-33	-52
现金流量净额	759	782	481	555

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,101	2,626	3,204	3,782
营业成本	1,741	2,095	2,484	2,867
营业税金及附加	10	16	21	26
销售费用	105	131	157	182
管理费用	75	95	112	132
财务费用	-21	-51	-64	-78
研发费用	29	34	42	49
费用合计	188	208	247	285
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	306	452	604
加:营业外收入	1	3	3	4
减:营业外支出	29	2	2	3
利润总额	171	307	453	605
所得税费用	40	72	105	140
净利润	131	235	348	465
少数股东损益	1	1	2	3
归母净利润	130	234	345	462

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	24.2%	25.0%	22.0%	18.0%
归母净利润增长率	181.4%	80.1%	47.6%	33.9%
盈利能力				
毛利率	17.1%	20.2%	22.5%	24.2%
四项费用/营收	9.0%	7.9%	7.7%	7.5%
净利率	6.2%	9.0%	10.8%	12.3%
ROE	9.8%	15.3%	18.9%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	45.5%	53.1%	51.2%	48.1%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9
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	0.13	0.19	0.26
P/E	66.7	37.0	25.1	18.7
P/S	4.1	3.3	2.7	2.3
P/B	5.6	5.0	4.3	3.6

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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。