

莲花控股（600186）

2024 年报及 2025 年一季报点评：符合预期，积极有为

买入（维持）

2025 年 05 月 04 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 戴晨

执业证书：S0600524050002

daichen@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,101	2,646	3,253	3,857	4,476
同比（%）	24.23	25.98	22.94	18.56	16.05
归母净利润（百万元）	129.93	202.58	264.07	332.54	401.63
同比（%）	181.26	55.92	30.35	25.93	20.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.07	0.11	0.15	0.19	0.22
P/E（现价&最新摊薄）	93.62	60.04	46.06	36.58	30.29

投资要点

■ **事件：**莲花控股发布 2024 年报及 25Q1 季报，2024 年公司营收/归母净利润为 26.46/2.03 亿元，同比+25.98%/55.92%；24Q4 营收/归母净利润为 7.12/0.37 亿元，同比+46.36%/+5.97%。25Q1 营收/归母净利润 7.94/1.01 亿元，同比增加 37.77%/105.19%，收入利润符合我们前期预期，实现高增。

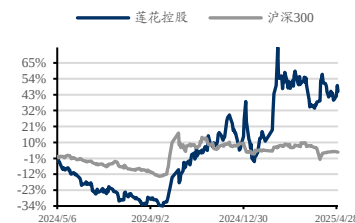
■ **调味品主业表现亮眼，算力业务扬帆启航。**2024 年食品制造业/算力服务分别实现营收 25.63/0.81 亿元，同比增加 22.15%/10447.11%；其中味精等氨基酸调味品/鸡精等复合调味品（包括松茸鲜）/算力服务/面粉和面制品/有机肥和水溶肥/水业公司产品/料酒等液态调味品分别实现营业收入 19.30/3.43/0.81/1.23/0.36/0.38/0.20 亿元，同比分别增加 18.91%/33.67%/10447.11%/12.76%/25.28%/177.98%/92.62%。

■ **调味品主业：521” 品牌复兴战略以来，公司积极有为：**①高毛利新品松茸鲜打造成功，2024 年预计完成销售额近 5000 万，势能仍足，我们预计 2025 年有望维持高双位数增长。②设立专门的商超及新零售团队，招募经销商（2024 年经销商数量同比继续增加 157 家至 2893 家），积极与连锁大商超及餐饮企业洽谈进场：2024 年新增商超网点超 2000 家，积极拓展高校、政府等团餐领域，2024 年线下渠道实现营收 24.41 亿元，同比+20.72%。③公司于 2024 年开始搭建线上团队（抖音为主），2024 年线上渠道实现营收 2.03 亿元，同比增加 165.68%。随着新渠道+空白区域开拓，我们预计 2025 年调味品业务有望维持双位数增速。

■ **算力业务：**莲花紫星目前已部署 8 个智算中心（深圳、广州、上海、杭州、宁波、无锡、马鞍山、呼和浩特），为客户提供算力服务及代运营、模型微调、行业方案、AI 应用等服务。截至目前，公司算力服务器租赁业务在手订单超 11 亿元。公司自 2023 年底切入算力业务，2024 年已实现收入 0.81 亿元，考虑到客户订单爬坡周期，根据股权激励目标、今年算力业务收入目标 4 亿左右。

■ **业务结构优化，盈利能力稳步上行。**2024 年/24Q4 公司毛利率同比增长 8.15/11.81pct 至 25.30%/30.23%，25Q1 公司毛利率同比+6.18pct 至 30.67%，主要归因于：（1）2024 年传统业务味精、鸡精、面粉等受益于规模效应，毛利率分别提升 8/10/2pct；（2）高毛利的新品松茸鲜、料酒等液态调味品收入占比提升。由于新品铺市及渠道开拓，费用率短期略有上行，但 25Q1 边际优化已显：2024 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别增长 2.14/0.56/0.16/1.41pct 至 7.16%/4.15%/1.53%/0.39%，2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.22/-1.12/+0.22/+1.38pct 至 6.74%/3.50%/1.23%/1.05%，2024 年/25Q1 公司净利率为 7.54%/13.49%，同比+1.32/+4.71pct。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.59
一年最低/最高价	2.92/8.20
市净率(倍)	6.68
流通 A 股市值(百万元)	11,774.42
总市值(百万元)	11,822.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.99
资产负债率(% LF)	54.13
总股本(百万股)	1,794.00
流通 A 股(百万股)	1,786.71

相关研究

《莲花控股(600186)：从调味品到算力，莲花向“星”别样红》

2025-04-21

- **盈利预测与投资评级：**综合考虑算力业务进展与主业铺货进度，我们小幅调整 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.64/3.33/4.02 亿元（2025-2026 年原值 2.69/3.39 亿元，新增 2027 年预测值），同比增速为 30.35%/25.93%/20.78%，EPS 分别为 0.15/0.19/0.22 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

莲花控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,398	3,034	3,576	4,392	营业总收入	2,646	3,253	3,857	4,476
货币资金及交易性金融资产	1,859	2,414	2,825	3,507	营业成本(含金融类)	1,977	2,442	2,858	3,274
经营性应收款项	222	276	318	372	税金及附加	15	18	21	25
存货	167	176	225	257	销售费用	189	277	347	385
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	135	162	179
其他流动资产	149	169	208	257	研发费用	41	49	62	63
非流动资产	1,241	1,385	1,602	1,873	财务费用	10	(9)	(10)	(7)
长期股权投资	8	8	8	1	加:其他收益	1	31	48	0
固定资产及使用权资产	866	1,007	1,226	1,507	投资净收益	(6)	(1)	(1)	0
在建工程	0	9	7	6	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	117	111	106	101	减值损失	(17)	(3)	(5)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(1)	(1)	0
长期待摊费用	6	8	10	13	营业利润	278	368	460	551
其他非流动资产	244	244	244	244	营业外净收支	(1)	(17)	(15)	(11)
资产总计	3,639	4,419	5,178	6,265	利润总额	278	351	445	541
流动负债	1,620	2,050	2,276	2,707	减:所得税	78	86	113	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	261	306	362	426	净利润	200	265	332	400
经营性应付款项	720	1,124	1,159	1,342	减:少数股东损益	(3)	1	(1)	(2)
合同负债	310	211	270	376	归属母公司净利润	203	264	333	402
其他流动负债	329	408	486	564	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.15	0.19	0.22
非流动负债	504	645	846	1,102	EBIT	310	342	434	534
长期借款	443	591	788	1,039	EBITDA	382	415	510	628
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.30	24.94	25.90	26.87
租赁负债	9	12	15	20	归母净利率(%)	7.65	8.12	8.62	8.97
其他非流动负债	52	43	43	43	收入增长率(%)	25.98	22.94	18.56	16.05
负债合计	2,124	2,695	3,122	3,809	归母净利润增长率(%)	55.92	30.35	25.93	20.78
归属母公司股东权益	1,697	1,905	2,237	2,639					
少数股东权益	(181)	(181)	(181)	(183)					
所有者权益合计	1,516	1,724	2,056	2,456					
负债和股东权益	3,639	4,419	5,178	6,265					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	652	688	503	789	每股净资产(元)	0.95	1.06	1.25	1.47
投资活动现金流	(755)	(281)	(371)	(458)	最新发行在外股份(百万股)	1,794	1,794	1,794	1,794
筹资活动现金流	591	105	222	275	ROIC(%)	12.18	10.62	11.07	11.02
现金净增加额	488	512	354	605	ROE-摊薄(%)	11.94	13.86	14.86	15.22
折旧和摊销	73	73	76	94	资产负债率(%)	58.35	60.99	60.29	60.80
资本开支	(643)	(235)	(310)	(384)	P/E (现价&最新股本摊薄)	60.04	46.06	36.58	30.29
营运资本变动	271	303	40	233	P/B (现价)	7.17	6.39	5.44	4.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>