

2025年07月15日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润持续释放，加速新品布局

—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

2025年7月11日，莲花控股发布2025年半年度业绩预告。

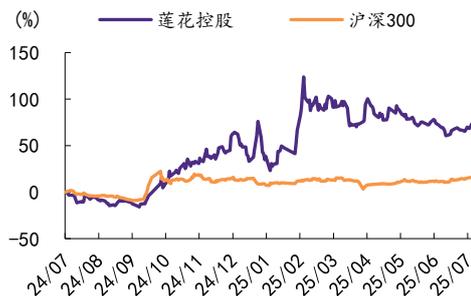
投资要点

基本数据

2025-07-14

当前股价（元）	6.09
总市值（亿元）	109
总股本（百万股）	1794
流通股本（百万股）	1787
52周价格范围（元）	2.99-7.97
日均成交额（百万元）	654.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《莲花控股（600186）：调味品主业高增，算力业务快速铺开》2025-04-30
- 《莲花控股（600186）：业绩超预期，坚定品牌战略》2025-04-07
- 《莲花控股（600186）：盈利增势延续，品牌效应持续释放》2025-01-26

成本红利持续释放，盈利能力优化

公司预计实现 2025H1 归母净利润 1.60-1.70 亿元（同增 59%-69%），扣非归母净利润 1.62-1.72 亿元（同增 59%-69%），其中 2025Q2 归母净利润 0.59-0.69 亿元（同增 14%-34%），扣非归母净利润 0.62-0.72 亿元（同增 16%-35%）。

味精延续增势，新品加大布局力度

主业来看，味精成本保持下行趋势，商超家庭装增长贡献主要动力。新品中，松茸鲜、特级酿造酱油、复合调味料等产品 2025H1 收入同比增长均超过 100%，公司新推出红豆薏米水、桂圆红枣水等产品布局健康水赛道，后续临近饮料旺季，预计结合数字化营销与渠道渗透优势，水业有望贡献新增长点。算力业务来看，2025Q2 延续一季度增速，其中 AI 应用领域发展加速，公司后续有望通过轻资产运营实现利润优化。

盈利预测

公司持续进行内部营销改革，品牌认知度优化，随着经销渠道下沉与特通渠道增量开拓，味精市占率稳步提升，且成本低位下盈利能力持续释放，算力业务通过轻资产运营，在承接订单的基础上，构造算法解决方案能力护城河，第二曲线逐渐跑出规模。根据半年度业绩预告，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.18/0.24/0.30（前值为 0.22/0.29/0.36 元），当前股价对应 PE 分别为 33/25/20 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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	2,646	3,443	4,217	5,064
增长率 (%)	26.0%	30.1%	22.5%	20.1%
归母净利润 (百万元)	203	332	430	539
增长率 (%)	55.9%	63.8%	29.7%	25.4%
摊薄每股收益 (元)	0.11	0.18	0.24	0.30
ROE (%)	13.4%	18.4%	19.8%	20.4%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,730	2,239	2,800	3,479
应收款	136	179	220	250
存货	167	207	236	252
其他流动资产	365	439	487	534
流动资产合计	2,398	3,064	3,743	4,514
非流动资产:				
金融类资产	129	129	129	129
固定资产	855	798	745	695
在建工程	0	0	0	0
无形资产	117	111	105	100
长期股权投资	8	8	8	8
其他非流动资产	261	261	261	261
非流动资产合计	1,241	1,178	1,119	1,064
资产总计	3,639	4,242	4,862	5,578
流动负债:				
短期借款	140	160	170	175
应付账款、票据	720	1,036	1,263	1,509
其他流动负债	449	449	449	449
流动负债合计	1,620	1,928	2,171	2,411
非流动负债:				
长期借款	443	453	458	461
其他非流动负债	61	61	61	61
非流动负债合计	504	514	519	522
负债合计	2,124	2,442	2,690	2,933
所有者权益				
股本	1,795	1,794	1,794	1,794
股东权益	1,516	1,800	2,173	2,645
负债和所有者权益	3,639	4,242	4,862	5,578

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	200	334	433	543
少数股东权益	-3	2	3	3
折旧摊销	66	63	59	55
公允价值变动	-3	0	0	0
营运资金变动	393	131	115	142
经营活动现金净流量	652	530	609	743
投资活动现金净流量	-755	57	53	50
筹资活动现金净流量	612	-20	-45	-62
现金流量净额	508	567	617	731

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,646	3,443	4,217	5,064
营业成本	1,977	2,500	3,047	3,647
营业税金及附加	15	21	25	25
销售费用	189	258	321	390
管理费用	110	148	177	213
财务费用	10	-32	-46	-64
研发费用	41	52	63	76
费用合计	350	426	515	615
资产减值损失	-11	-20	-18	-18
公允价值变动	-3	0	0	0
投资收益	-6	1	1	1
营业利润	278	474	609	757
加:营业外收入	3	3	2	2
减:营业外支出	3	13	10	5
利润总额	278	464	601	754
所得税费用	78	130	168	211
净利润	200	334	433	543
少数股东损益	-3	2	3	3
归母净利润	203	332	430	539

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	26.0%	30.1%	22.5%	20.1%
归母净利润增长率	55.9%	63.8%	29.7%	25.4%
盈利能力				
毛利率	25.3%	27.4%	27.8%	28.0%
四项费用/营收	13.2%	12.4%	12.2%	12.1%
净利率	7.5%	9.7%	10.3%	10.7%
ROE	13.4%	18.4%	19.8%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	58.4%	57.6%	55.3%	52.6%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	19.5	19.2	19.2	20.3
存货周转率	11.8	12.2	13.0	14.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.11	0.18	0.24	0.30
P/E	53.9	32.9	25.4	20.3
P/S	4.1	3.2	2.6	2.2
P/B	6.4	5.5	4.7	3.9

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8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，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。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。

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、速冻品以及休闲食品。

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。