

2025 年 08 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润端扭亏为盈，金镶钻贡献增量

—莱绅通灵（603900.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

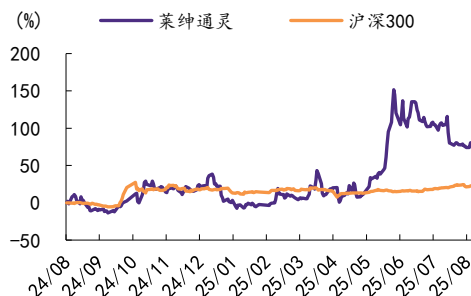
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-06

当前股价（元）	9.88
总市值（亿元）	34
总股本（百万股）	343
流通股本（百万股）	342
52 周价格范围（元）	4.76-13.86
日均成交额（百万元）	200.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

营收大幅增长，利润扭亏为盈

7 月 14 日，莱绅通灵发布 2025 年半年度业绩预盈公告，预计 2025H1 实现归母净利润 0.59 亿元（2024H1 为-0.37 亿元），扣非净利润 0.69 亿元（2024H1 为-0.35 亿元）；其中 2025Q2 归母净利润 0.31 亿元（2024Q2 为-0.18 亿元），扣非净利润 0.33 亿元（2024Q2 为-0.18 亿元），利润端整体扭亏为盈。业绩改善主要得益于黄金业务拓展驱动公司营收同增超 30%；产品结构持续优化，高毛利黄金镶嵌业务占比明显提高带动综合毛利率提升；此外，公司持续优化业务流程并强化费控，运营效率有所提高，综合费用率同比下降。随着黄金业务拓展和运营费控优化，公司业绩有望持续向好。

镶嵌产品贡献增量，加盟扩张稳步推进

产品端来看，公司自 2024H2 起主推高毛利、高附加值的镶嵌黄金、IP 黄金产品，并对传世金品牌进行全面升级，聚焦产品系列化研发，差异竞争策略效果良好。2025 年 4 月底，公司新推出传世金艺术馆“转运星轮”系列产品，上市十天销售额突破 2000 万元。随着公司黄金镶嵌业务推进，产品矩阵进一步丰富，公司业绩可持续回升。门店端来看，公司 2025 年预计直营门店体量基本维稳，并通过省代合作加速拓展省外区域；渠道发展注重单店质量，计划打造不少于 50 家千万级直营门店及 15 家千万级加盟门店，通过头部门店辐射拉动区域销售提升。公司采取稳健的渠道拓展策略，对加盟商严选强管，年度目标达成具备良好基础。

盈利预测

公司自 2023 年开展黄金业务，2024 年黄金业务销售大增驱动整体营收企稳回升，已形成第二增长曲线，随着产品矩阵丰富、门店升级和区域拓展，公司业绩有望持续回升。根据 2025 年半年度业绩预盈公告，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.18/0.33/0.47 元，当前股价对应 PE 分别为 54/30/21 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、市场竞争加剧风险、原料价格波动风险、门店拓展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,222	2,000	2,619	3,289
增长率（%）	66.8%	63.6%	31.0%	25.6%
归母净利润（百万元）	-184	63	115	160
增长率（%）			81.9%	39.4%
摊薄每股收益（元）	-0.54	0.18	0.33	0.47
ROE（%）	-9.7%	3.2%	5.6%	7.3%

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	160	152	62	3
应收款	116	186	237	288
存货	1,701	1,764	1,940	2,123
其他流动资产	98	110	129	149
流动资产合计	2,075	2,213	2,368	2,563
非流动资产：				
金融类资产	50	50	50	50
固定资产	36	33	31	29
在建工程	0	0	0	0
无形资产	11	10	9	8
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	163	163	163	163
非流动资产合计	209	205	202	199
资产总计	2,284	2,418	2,570	2,762
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	116	195	247	303
其他流动负债	203	203	203	203
流动负债合计	339	423	483	547
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	36	36	36
非流动负债合计	36	36	36	36
负债合计	375	459	519	583
所有者权益				
股本	343	343	343	343
股东权益	1,908	1,959	2,051	2,179
负债和所有者权益	2,284	2,418	2,570	2,762

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-185	63	115	160
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	64	3	3	3
公允价值变动	-8	-5	0	0
营运资金变动	-79	-62	-185	-190
经营活动现金净流量	-208	0	-67	-27
投资活动现金净流量	236	2	2	2
筹资活动现金净流量	-36	-13	-23	-32
现金流量净额	-8	-10	-88	-57

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,222	2,000	2,619	3,289
营业成本	817	1,302	1,682	2,102
营业税金及附加	47	68	89	112
销售费用	382	420	545	678
管理费用	109	120	157	197
财务费用	1	-4	-2	0
研发费用	1	1	1	1
费用合计	494	537	702	876
资产减值损失	-44	-10	-5	0
公允价值变动	-8	-5	0	0
投资收益	1	3	2	1
营业利润	-189	79	144	200
加：营业外收入	1	3	2	1
减：营业外支出	2	3	2	1
利润总额	-189	79	144	200
所得税费用	-4	16	29	40
净利润	-185	63	115	160
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-184	63	115	160

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	66.8%	63.6%	31.0%	25.6%
归母净利润增长率			81.9%	39.4%
盈利能力				
毛利率	33.2%	34.9%	35.8%	36.1%
四项费用/营收	40.4%	26.9%	26.8%	26.6%
净利率	-15.1%	3.2%	4.4%	4.9%
ROE	-9.7%	3.2%	5.6%	7.3%
偿债能力				
资产负债率	16.4%	19.0%	20.2%	21.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.8	1.0	1.2
应收账款周转率	10.5	10.7	11.1	11.4
存货周转率	0.5	0.8	0.9	1.0
每股数据(元/股)				
EPS	-0.54	0.18	0.33	0.47
P/E	-18.4	53.8	29.6	21.2
P/S	2.8	1.7	1.3	1.0
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6

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。

■ 免责条款

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。