

莲花控股（600186）

2025 年中报点评：符合预期，行稳致远

买入（维持）

2025 年 08 月 30 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,101	2,646	3,322	3,977	4,696
同比（%）	24.23	25.98	25.51	19.74	18.07
归母净利润（百万元）	129.93	202.58	264.71	339.58	422.14
同比（%）	181.26	55.92	30.67	28.29	24.31
EPS-最新摊薄（元/股）	0.07	0.11	0.15	0.19	0.24
P/E（现价&最新摊薄）	88.65	56.85	43.51	33.92	27.28

投资要点

■ **事件：**莲花控股发布 25 年半年报，25H1 公司实现收入 16.21 亿元，同比增长 32.68%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 60.01%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 58.54%。其中 25Q2 实现收入 8.27 亿元，同比增长 28.13%，归母净利润 0.60 亿元，同比增长 16.92%，扣非归母净利润 0.61 亿元，同比增长 15.18%。

■ **分拆收入：**（1）分产品，25Q2 味精等氨基酸调味品/鸡精等复合调味品/算力服务/面粉和面制品/有机肥和水溶肥/水业公司产品/酱油等液态调味品/其他分别实现收入 5.34/1.10/0.26/0.25/0.11/0.14/0.44/0.58 亿元，同比分别+9.81%/+46.54%/+88.30%/-14.08%/+9.96%/+8.77%/+2269.90%/+269.58%。（2）分渠道，25Q2 线上/线下渠道分别实现收入 1.09/7.12 亿元，同比分别+204.03%/+16.99%。（3）分市场，25Q2 华北区域/华东区域/华南区域/华西区域/华中区域/国外区域分别实现收入 0.84/1.08/0.98/0.99/2.86/1.45 亿元，同比分别+38.19%/+7.67%/-1.19%/+5.07%/+39.51%/+72.84%。（4）截至 2025Q2 末，公司华北区域/华东区域/华南区域/华西区域/华中区域/国外区域经销商数量分别为 433/553/484/471/850/244 家，较 2025Q1 末分别净增加 4/31/12/16/28/5 家。

■ 25Q2 公司毛利率 25.81%，同比+3.56pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别+4.33/-0.48/-0.10/+0.30 pct 至 9.21%/3.31%/1.20%/0.60%。25Q2 净利率同比-1.27pct 至 6.76%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到新品周期与线上渠道开拓共振，第二曲线拓展在途，我们调整 2025-2027 年公司归母净利润预测至 2.65/3.40/4.22 亿元（前值 2.64/3.33/4.02 亿元），同比增长 30.67%/28.29%/24.31%，对应当前 PE43.51x、33.92x、27.28x，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.25
一年最低/最高价	2.92/8.20
市净率(倍)	6.19
流通 A 股市值(百万元)	11,166.94
总市值(百万元)	11,212.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.01
资产负债率(% LF)	47.68
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)：2024 年报及 2025 年一季报点评：符合预期，积极有为》

2025-05-04

《莲花控股(600186)：从调味品到算力，莲花向“星”别样红》

2025-04-21

莲花控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,398	3,049	3,632	4,537	营业总收入	2,646	3,322	3,977	4,696
货币资金及交易性金融资产	1,859	2,422	2,865	3,618	营业成本(含金融类)	1,977	2,457	2,929	3,451
经营性应收款项	222	280	327	391	税金及附加	15	18	21	26
存货	167	177	231	271	销售费用	189	292	358	376
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	149	171	188
其他流动资产	149	169	208	258	研发费用	41	53	64	61
非流动资产	1,241	1,385	1,602	1,873	财务费用	10	(9)	(11)	(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	386	487	596
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	4,434	5,233	6,410	利润总额	278	369	472	585
流动负债	1,620	2,064	2,324	2,825	减:所得税	78	104	133	165
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	339	420
经营性应付款项	720	1,131	1,187	1,415	减:少数股东损益	(3)	1	(1)	(2)
合同负债	310	215	278	394	归属母公司净利润	203	265	340	422
其他流动负债	329	411	496	590	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.15	0.19	0.24
非流动负债	504	645	846	1,102	EBIT	310	361	461	577
长期借款	443	591	788	1,039	EBITDA	382	434	537	671
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.30	26.03	26.35	26.52
租赁负债	9	12	15	20	归母净利率(%)	7.65	7.97	8.54	8.99
其他非流动负债	52	43	43	43	收入增长率(%)	25.98	25.51	19.74	18.07
负债合计	2,124	2,709	3,170	3,926	归母净利润增长率(%)	55.92	30.67	28.29	24.31
归属母公司股东权益	1,697	1,905	2,245	2,667					
少数股东权益	(181)	(181)	(181)	(184)					
所有者权益合计	1,516	1,725	2,064	2,484					
负债和股东权益	3,639	4,434	5,233	6,410					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	652	697	535	860	每股净资产(元)	0.95	1.06	1.25	1.49
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	10.66	11.30	11.53
现金净增加额	488	520	386	676	ROE-摊薄(%)	11.94	13.89	15.13	15.83
折旧和摊销	73	73	76	94	资产负债率(%)	58.35	61.10	60.57	61.25
资本开支	(643)	(235)	(310)	(384)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.85	43.51	33.92	27.28
营运资本变动	271	311	65	284	P/B (现价)	6.79	6.04	5.13	4.32

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>