

莲花控股(600186)

报告日期: 2025年09月05日

算力业务高增长, 25H1 业绩表现亮眼

——莲花控股 2025 年半年报业绩点评报告

投资要点

- **25H1 公司营业收入 16.21 亿元 (同比+32.68%), 归母净利润 1.61 亿元 (同比+60.01%), 扣非归母净利润 1.61 亿元 (同比+58.54%)。25Q2 公司营业收入 8.27 亿元 (同比+28.13%), 归母净利润为 0.60 亿元 (同比+16.92%), 扣非归母净利润为 0.61 亿元 (同比+15.18%)。**
- **分产品: 算力业务实现高增长, 松茸鲜等新品有望贡献营收增量。25H1 味精/鸡精/算力/面粉及面制品/酱油等液态调味品营业收入分别为 10.81/2.19/0.69/0.69/0.60 亿元, 同比变动分别为+15.01%/+58.28%/+209.00%/+19.47%/+916.79%。**
- **分渠道: 线上业务快速增长, 25H1 线上/线下营业收入分别为 1.76/14.39 亿元, 同比变动分别为+160.86%/+24.82%。**
- **分区域: 25H1 华北/华东/华南/华西/华中/国外营业收入分别为 1.56/2.34/2.09/2.14/5.51/2.52 亿元, 同比变动分别为+37.29%/+31.68%/+10.17%/+19.34%/+32.11%/+75.16%。**
- **毛利率改善, 销售费用率显著提升**
 - 1) **毛利率:** 25H1 实现 28.19% (同比+4.88pct), 其中 25Q2 实现 25.81% (同比+3.55pct);
 - 2) **费用率:** 25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.00%/3.40%/1.22%/0.82%, 同比变动分别为+2.14pct/-0.78pct/+0.05pct/+0.82pct; 其中 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.21%/3.31%/1.20%/0.60%, 同比变动分别为+4.33pct/-0.48pct/-0.10pct/+0.31pct, 销售费用率提升主要系平台服务费及推广费增加;
 - 3) **净利率:** 25H1 实现 10.06% (同比+1.67pct), 其中 25Q2 实现 6.76% (同比-1.28pct)。
- **主业焕新、第二曲线崛起, 双轮驱动战略成效显著**
 公司巩固扩大调味品板块现有优势, 持续推进产品与渠道升级。线上渠道实现高速增长, 线下则不断提升零售终端覆盖率, 进一步巩固市场竞争力。产品方面, 公司加强研发创新, 推出莲花松茸鲜、零添加酱油等新品, 覆盖多元消费场景与需求, 提升品牌活力。同时, 算力业务作为第二成长曲线迅速崛起, 表现亮眼。公司坚定贯彻“消费+科技”双轮驱动战略, 整体经营态势持续向好, 有望开启高质量发展新篇章。
- **维持“买入”评级**
 考虑到公司算力业务潜力较大, 新产品持续贡献业绩增量, 未来业绩高增确定性较高, 预计公司 25-27 年实现收入分别为 33.06/39.76/47.39 亿元, 同比增长分别为 25%/20%/19%; 预计实现归母净利润分别为 2.94/3.75/4.60 亿元, 同比增长分别为 45%/28%/23%。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.16/0.21/0.26 元, 对应 PE 分别为 37/29/24 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、食品安全风险、原材料价格波动。

投资评级: 买入(维持)

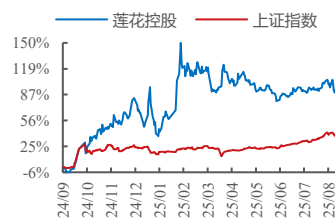
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 17621373969
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.14
总市值(百万元)	11,015.17
总股本(百万股)	1,794.00

股票走势图



相关报告

- 1 《主业增长稳健, 算力业务快速扩展》2025.05.28
- 2 《组织变革之势已成, 静候涅槃》2024.07.24

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2646.44	3305.87	3976.26	4738.94
(+/-) (%)	25.98%	24.92%	20.28%	19.18%
归母净利润	202.58	293.93	374.75	459.56
(+/-) (%)	55.92%	45.09%	27.50%	22.63%
每股收益(元)	0.11	0.16	0.21	0.26
P/E	54.39	37.49	29.40	23.98

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,398	2,748	3,152	3,797
现金	1,730	2,142	2,417	2,918
交易性金融资产	129	43	57	76
应收账款	122	173	193	219
其它应收款	13	11	14	19
预付账款	98	105	132	165
存货	167	178	239	288
其他	138	97	99	111
非流动资产	1,241	1,439	1,629	1,866
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	8	15	17	13
固定资产	855	1,016	1,219	1,472
无形资产	117	107	99	90
在建工程	0	4	7	10
其他	261	297	287	281
资产总计	3,639	4,187	4,781	5,663
流动负债	1,620	1,800	2,021	2,443
短期借款	140	70	87	99
应付款项	720	1,140	1,231	1,504
预收账款	0	0	0	0
其他	759	590	704	840
非流动负债	504	472	475	484
长期借款	443	443	443	443
其他	61	29	32	41
负债合计	2,124	2,272	2,497	2,927
少数股东权益	(181)	(186)	(191)	(198)
归属母公司股东权益	1,697	2,101	2,475	2,935
负债和股东权益	3,639	4,187	4,781	5,663

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	652	605	546	835
净利润	200	290	369	453
折旧摊销	68	65	80	99
财务费用	10	8	2	(4)
投资损失	6	6	6	6
营运资金变动	260	290	137	312
其它	108	(54)	(47)	(30)
投资活动现金流	(755)	(146)	(300)	(366)
资本支出	(496)	(226)	(281)	(349)
长期投资	20	(7)	(2)	4
其他	(279)	86	(16)	(21)
筹资活动现金流	591	(47)	29	32
短期借款	90	(70)	17	12
长期借款	408	0	0	0
其他	94	23	13	20
现金净增加额	488	412	275	501

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,646	3,306	3,976	4,739
营业成本	1,977	2,476	3,036	3,667
营业税金及附加	15	18	20	24
营业费用	189	231	239	237
管理费用	110	132	139	142
研发费用	41	50	52	71
财务费用	10	8	2	(4)
资产减值损失	17	(1)	3	11
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	(6)	(6)	(6)	(6)
其他经营收益	0	15	19	11
营业利润	278	400	499	596
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	278	399	499	596
所得税	78	110	130	143
净利润	200	290	369	453
少数股东损益	(3)	(4)	(6)	(7)
归属母公司净利润	203	294	375	460
EBITDA	354	474	582	693
EPS (最新摊薄)	0.11	0.16	0.21	0.26

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.98%	24.92%	20.28%	19.18%
营业利润	40.21%	43.64%	24.87%	19.38%
归属母公司净利润	55.92%	45.09%	27.50%	22.63%
获利能力				
毛利率	25.30%	25.11%	23.64%	22.61%
净利率	7.54%	8.76%	9.28%	9.55%
ROE	14.25%	17.14%	17.85%	18.31%
ROIC	8.36%	11.10%	12.05%	12.60%
偿债能力				
资产负债率	58.35%	54.27%	52.23%	51.68%
净负债比率	33.14%	24.46%	23.50%	21.03%
流动比率	1.48	1.53	1.56	1.55
速动比率	1.38	1.43	1.44	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.84	0.89	0.91
应收账款周转率	23.44	22.44	21.62	22.11
应付账款周转率	19.04	16.83	17.33	17.68
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.16	0.21	0.26
每股经营现金	0.36	0.34	0.30	0.47
每股净资产	0.95	1.17	1.38	1.64
估值比率				
P/E	54.39	37.49	29.40	23.98
P/B	6.49	5.25	4.45	3.75
EV/EBITDA	25.28	19.45	15.40	12.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>