

2025 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润持续释放，新零售势头强劲

—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

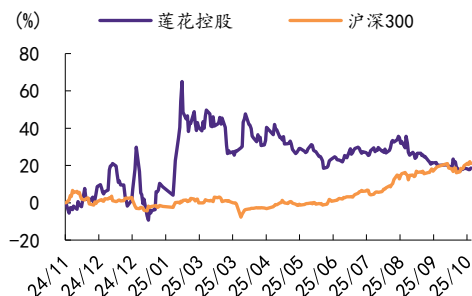
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-30

当前股价（元）	5.65
总市值（亿元）	101
总股本（百万股）	1793
流通股本（百万股）	1787
52 周价格范围（元）	4.38-7.97
日均成交额（百万元）	698.95

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《莲花控股（600186）：利润延续增势，深化双轮驱动》2025-10-12
- 2、《莲花控股（600186）：利润持续释放，加速新品布局》2025-07-15
- 3、《莲花控股（600186）：调味品主业高增，算力业务快速铺开》2025-04-30

2025 年 10 月 30 日，莲花控股发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 总营业收入 24.91 亿元（同增 29%），归母净利润 2.53 亿元（同增 53%），扣非净利润 2.51 亿元（同增 52%）。其中 2025Q3 总营业收入 8.70 亿元（同增 22%），归母净利润 0.91 亿元（同增 42%），扣非净利润 0.90 亿元（同增 41%）。

投资要点

■ 毛利持续优化，规模效应释放

公司 2025Q3 毛利率同增 4pct 至 27.88%，主要系味精原料成本下降，叠加产品结构优化与规模效应释放所致，销售费用率同增 4pct 至 8.93%，主要系电商平台费投增加所致，随着渠道投入产出比提升，预计规模效应将持续释放，管理费用率同减 1pct 至 2.62%，净利率同增 2pct 至 10.66%。

■ 主业夯实优势，算力业务环比向上

主业来看，2025Q3 味精营收同增 14%至 5.44 亿元，味精延续稳健增长，公司加强客户端分销工作，客户量质齐升，夯实品牌头部位置。2025Q3 鸡精等复调营收同增 13%至 1.24 亿元，公司在新零售渠道围绕复调做突破，松茸鲜实现系列化布局。2025Q3 酱油等液态调味品营收同增 903%至 0.33 亿元，零添加酱油等液态调味品在餐饮端取得进展，后续公司针对空白渠道陆续推进招商动作，C 端上柜情况较好。**算力业务来看**，2025Q3 算力业务同增 15%至 0.28 亿元，公司重点围绕 AI 应用等相关业务领域，创新业务模式，强化自主研发能力，盈利能力也随着业务模式丰富化持续向好。

■ 线上渠道开拓顺利，线下渠道量质齐升

2025Q3 线上渠道营收同增 145%至 1.05 亿元，相对于过去依赖旗舰店销售，公司针对兴趣电商、社区电商、场景营销、达人带货等做动作细化，先后在松茸鲜、酱油等品类上实现爆量，带动线上渠道高增。2025Q3 线下渠道营收同增 13%至 7.57 亿元，公司一方面推动经销商量质齐升，从单一餐饮转型至生鲜夫妻店、便利店、国际连锁卖场等渠道，通过专业渠道商进行合作，充分开拓空白 C 端市场。

■ 盈利预测

公司持续强化品牌认知度，随着市场下沉与特通渠道增量开拓，味精市占率稳步提升，复调产品在新零售渠道端的布局持续取得突破，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 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.17/0.23/0.30（前值为 0.19/0.24/0.30），当前股价对应 PE 分别为 32/24/19 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	3,385	4,148	4,982
增长率（%）	26.0%	27.9%	22.5%	20.1%
归母净利润（百万元）	203	313	416	530
增长率（%）	55.9%	54.6%	32.9%	27.3%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.17	0.23	0.30
ROE（%）	13.4%	17.6%	19.4%	20.3%

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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,646	3,385	4,148	4,982
现金及现金等价物	1,730	2,212	2,760	3,428	营业成本	1,977	2,458	2,998	3,589
应收款	136	176	216	246	营业税金及附加	15	21	25	25
存货	167	204	232	248	销售费用	189	298	357	424
其他流动资产	365	434	482	527	管理费用	110	118	141	169
流动资产合计	2,398	3,026	3,690	4,449	财务费用	10	-31	-45	-62
非流动资产：					研发费用	41	51	62	75
金融类资产	129	129	129	129	费用合计	350	436	515	605
固定资产	855	798	745	695	资产减值损失	-11	-20	-18	-18
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-3	0	0	0
无形资产	117	111	105	100	投资收益	-6	1	1	1
长期股权投资	8	8	8	8	营业利润	278	448	590	743
其他非流动资产	261	261	261	261	加：营业外收入	3	3	2	2
非流动资产合计	1,241	1,178	1,119	1,064	减：营业外支出	3	13	10	5
资产总计	3,639	4,204	4,809	5,513	利润总额	278	438	582	740
流动负债：					所得税费用	78	123	163	207
短期借款	140	160	170	175	净利润	200	315	419	533
应付账款、票据	720	1,019	1,242	1,485	少数股东损益	-3	2	3	3
其他流动负债	449	449	449	449	归母净利润	203	313	416	530
流动负债合计	1,620	1,907	2,146	2,383					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	443	453	458	461	成长性				
其他非流动负债	61	61	61	61	营业收入增长率	26.0%	27.9%	22.5%	20.1%
非流动负债合计	504	514	519	522	归母净利润增长率	55.9%	54.6%	32.9%	27.3%
负债合计	2,124	2,421	2,665	2,905	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.3%	27.4%	27.7%	28.0%
股本	1,795	1,793	1,793	1,793	四项费用/营收	13.2%	12.9%	12.4%	12.2%
股东权益	1,516	1,784	2,144	2,609	净利率	7.5%	9.3%	10.1%	10.7%
负债和所有者权益	3,639	4,204	4,809	5,513	ROE	13.4%	17.6%	19.4%	20.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	58.4%	57.6%	55.4%	52.7%
净利润	200	315	419	533	营运能力				
少数股东权益	-3	2	3	3	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	66	63	59	55	应收账款周转率	19.5	19.2	19.2	20.3
公允价值变动	-3	0	0	0	存货周转率	11.8	12.2	13.0	14.6
营运资金变动	393	121	113	140	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	652	501	594	732	EPS	0.11	0.17	0.23	0.30
投资活动现金净流量	-755	57	53	50	P/E	50.1	32.3	24.3	19.1
筹资活动现金净流量	585	-17	-43	-61	P/S	3.8	3.0	2.4	2.0
现金流量净额	482	541	604	720	P/B	6.0	5.2	4.4	3.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

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。