

2026年04月23日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 基本盘坚如磐石，第二增长曲线如火如荼

## —莲花控股（600186.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

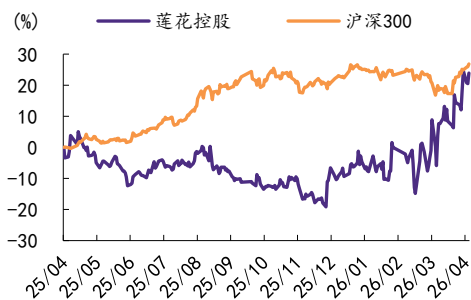
分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-04-22

当前股价(元)	8.59
总市值(亿元)	154
总股本(百万股)	1793
流通股本(百万股)	1780
52周价格范围(元)	5.28-8.59
日均成交额(百万元)	544.7

### 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）：利润持续释放，新零售势头强劲》2025-11-01
- 2、《莲花控股（600186）：利润延续增势，深化双轮驱动》2025-10-12
- 3、《莲花控股（600186）：利润持续释放，加速新品布局》2025-07-15

2026年4月22日，莲花控股发布2025年年报与2026年一季度报。2025年公司营收34.52亿元（同增30.45%），归母净利润3.09亿元（同增52.59%），扣非归母净利润2.96亿元（同增45.42%），其中2025Q4营收9.62亿元（同增35%），归母净利润0.56亿元（同增50%），扣非归母净利润0.44亿元（同增17%）。

2026Q1营收10.16亿元（同增28%），归母净利润1.43亿元（同增42%），扣非归母净利润1.39亿元（同增39%）。

### 投资要点

#### ■ 享成本红利，盈利能力稳提升

2025年/2026Q1公司毛利率分别同增2pct/1pct至27.43%/31.43%，系成本采购价格持续下降所致，继续享成本红利。2025年/2026Q1销售费用率分别同比+1pct/+1pct至8.4%/8.2%，管理费用率分别同比-1pct/-0.05pct至3.2%/3.5%，费用管控效果明显。综合来看，净利率分别同增1.7pct/0.9pct至9.3%/14.4%，随着产品结构优化及规模效应，我们预计公司整体盈利能力有望持续提升。

#### ■ 调味新品表现亮眼，完善线上多元渠道

**产品端：**2025年味精等/鸡精等/算力服务/面粉及面制品等/有机肥等/水业公司产品/料酒等液态调味品/其他营收分别为22.92/4.6/1.22/2.66/0.37/0.35/1.53/0.63亿元，分别同比+19%/+34%/+51%/+116%/+3%/-8%/+662%/-13%。2026Q1味精等/鸡精等/算力服务/面粉及面制品等/有机肥等/水业公司产品/料酒等液态调味品/其他营收分别为6.74/1.28/0.27/0.83/0.15/0.02/0.54/0.25亿元，分别同比+23%/+18%/-38%/+87%/+53%/-69%/+243%/+38%。2025年公司优化完善莲花味精等主力产品体系，重点优化提升莲花松茸鲜系列和莲花酱油系列产品力，已打造成为公司战略大单品；新推出的莲花蚝油、菜谱式调味料等新产品体系，受到更多消费者认可。莲花特级酿造酱油、松茸素蚝油、松茸白灼汁、番茄沙司等多款产品荣获iSEE全球美味奖。酱油产品多次登上抖音平台调味品成交金额类目排名榜首。**渠道端：**2025年/2026Q1线上渠道营收分别为4.26/1.38亿元，分

别同增 110%/108%，公司线上在天猫、京东等传统电商平台基础上加大在抖音、视频号、快手、小红书等兴趣电商平台及社区电商平台拓展力度。2025 年/2026Q1 线下渠道营收分别为 30.03/8.71 亿元，分别同增 23%/20%，2025 年公司线下深入拓展 KA 商超、便利店等零售渠道，大幅提升线下零售渠道覆盖率。

## ■ 第二增长曲线持续推进，AI 科技取得新进展

公司对标国际行业龙头味之素，深入学习其以核心技术深耕主业、以内生自驱力赋能长远发展和赛道拓展的宝贵经验，依托精准投资布局，积极培育并打造以新质生产力为核心的第二增长曲线，重点投向人工智能、半导体设备及材料等前沿领域。**半导体材料领域：**公司通过公开摘牌取得深圳市纽菲斯新材料科技有限公司（后者深耕电子绝缘积层胶膜领域，成功开发出具有自主知识产权的 NBF 系列胶膜产品，在技术性能、产品稳定性等方面达到国内领先水平）46%的股权。**半导体设备领域：**嘉兴莲花东证华泽股权投资合伙企业（有限合伙）间接投资国产半导体设备龙头企业 XKL 公司 2000 万元，其中公司出资 1400 万元。

## ■ 盈利预测

当前公司秉持“消费+AI 科技”双轮驱动发展战略，一方面围绕经营主业，巩固扩大核心竞争优势，有力提升莲花味精等主力产品在终端市场的销售规模和占有率；另一方面，积极培育并打造以新质生产力为核心的第二增长曲线，重点投向人工智能、半导体设备及材料、芯片设计等前沿领域，为公司高质量发展注入持久动能。根据 2025 年报与 2026 年一季报，我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.26/0.37/0.49 元，当前股价对应 PE 分别为 34/23/18 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、算力业务进展不及预期的风险、成本上涨风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	3,452	4,388	5,508	6,713
增长率（%）	30.5%	27.1%	25.5%	21.9%
归母净利润（百万元）	309	457	658	880
增长率（%）	52.6%	48.0%	43.9%	33.7%
摊薄每股收益（元）	0.17	0.26	0.37	0.49
ROE（%）	17.1%	20.7%	23.5%	24.5%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,646	2,093	2,722	3,516
应收款	102	144	166	202
存货	270	300	335	375
其他流动资产	608	633	668	700
流动资产合计	2,626	3,170	3,891	4,794
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	150	150	150	150
固定资产	610	569	531	496
在建工程	0	0	0	0
无形资产	67	64	61	58
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	320	320	320	320
非流动资产合计	997	953	912	873
资产总计	3,623	4,123	4,803	5,667
<b>流动负债:</b>				
短期借款	223	243	253	258
应付账款、票据	325	368	419	437
其他流动负债	668	668	668	668
流动负债合计	1,530	1,616	1,702	1,768
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	172	182	187	190
其他非流动负债	117	117	117	117
非流动负债合计	289	299	304	307
负债合计	1,819	1,915	2,006	2,075
<b>所有者权益</b>				
股本	1,793	1,793	1,793	1,793
股东权益	1,804	2,208	2,797	3,593
负债和所有者权益	3,623	4,123	4,803	5,667

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	320	473	681	910
少数股东权益	11	16	22	30
折旧摊销	91	44	41	38
公允价值变动	4	3	2	1
营运资金变动	-205	-32	-16	-48
经营活动现金净流量	220	504	730	932
投资活动现金净流量	82	41	38	35
筹资活动现金净流量	145	-39	-77	-106
现金流量净额	447	506	691	861

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>3,452</b>	<b>4,388</b>	<b>5,508</b>	<b>6,713</b>
营业成本	2,505	3,099	3,793	4,527
营业税金及附加	21	27	33	34
销售费用	289	373	474	584
管理费用	111	145	187	235
财务费用	29	-37	-53	-73
研发费用	45	66	83	101
费用合计	475	547	691	846
资产减值损失	-71	-60	-50	-45
公允价值变动	4	3	2	1
投资收益	10	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>396</b>	<b>656</b>	<b>943</b>	<b>1,262</b>
加:营业外收入	11	10	9	8
减:营业外支出	12	8	7	6
<b>利润总额</b>	<b>395</b>	<b>658</b>	<b>945</b>	<b>1,264</b>
所得税费用	74	185	265	354
<b>净利润</b>	<b>320</b>	<b>473</b>	<b>681</b>	<b>910</b>
少数股东损益	11	16	22	30
<b>归母净利润</b>	<b>309</b>	<b>457</b>	<b>658</b>	<b>880</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	30.5%	27.1%	25.5%	21.9%
归母净利润增长率	52.6%	48.0%	43.9%	33.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.4%	29.4%	31.1%	32.6%
四项费用/营收	13.7%	12.5%	12.5%	12.6%
净利率	9.3%	10.8%	12.4%	13.6%
ROE	17.1%	20.7%	23.5%	24.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.2%	46.4%	41.8%	36.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	33.9	30.4	33.2	33.2
存货周转率	9.3	10.4	11.4	12.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.17	0.26	0.37	0.49
P/E	49.8	33.7	23.4	17.5
P/S	4.5	3.5	2.8	2.3
P/B	7.8	6.5	5.3	4.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9 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，2024 年东方财富行业最佳分析师第五名，2025 年“美市科技”菁英榜食品饮料组第 3 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。

## ■ 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。