

莲花控股 (600186)

2025 年年报及 2026 年一季报点评: 优于预期, 双主业稳步启航

买入 (维持)

2026 年 04 月 26 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

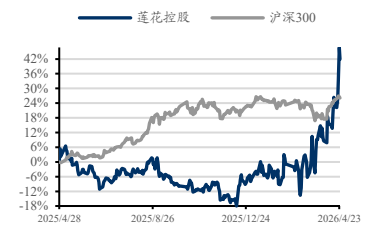
daichen@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,646	3,452	4,415	5,522	6,845
同比 (%)	25.98	30.45	27.87	25.09	23.96
归母净利润 (百万元)	202.58	309.12	438.93	612.17	865.16
同比 (%)	55.92	52.59	41.99	39.47	41.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.11	0.17	0.24	0.34	0.48
P/E (现价&最新摊薄)	83.63	54.81	38.60	27.67	19.58

投资要点

- 莲花控股发布 2025 年年报, 2025 全年公司实现收入/归母净利润/扣非净利润分别为 34.52/3.09/2.96 亿元, 同比增长 30.45%/52.59%/45.42%; 其中 25Q4 实现收入/归母净利润/扣非净利润 9.62/0.56/0.44 亿元, 同比增长 35.11%/50.40%/17.03%。2026Q1 实现收入/归母净利润/扣非净利润 10.16/1.43/1.39 亿元, 同比增长 28.01%/42.06%/39.18%。
- 线上渠道增速强劲, 且势能延续; 得益于国货品牌定位、线上运营成功, 料酒等液态调味品彰显较高活力。(1) 分产品, 25Q4 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/料酒等液态调味品分别实现收入 6.67/1.17/0.24/1.15/0.08/0.03/0.60 亿元, 同比分别+30.44%/+23.13%/-2.92%/+223.69%/-18.77%/-26.57%/+451.60%; 26Q1 则分别实现收入 6.74/1.28/0.27/0.83/0.15/0.02/0.54 亿元, 同比分别+23.26%/+18.19%/-38.45%/+86.95%/+52.55%/-68.97%/+242.91%。(2) 分渠道, 25Q4 线上/线下渠道分别实现收入 1.45/8.08 亿元, 同比分别+56.68%/+30.56%; 26Q1 线上/线下渠道分别实现收入 1.38/8.71 亿元, 同比分别+108.29%/+19.71%; (3) 分市场, 25Q4 华北/华东/华南/华西/华中/国外区域分别实现收入 0.95/1.58/1.06/1.15/2.92/1.86 亿元, 同比分别+41.98%/+66.19%/+12.86%/+45.09%/+7.01%/+80.86%; 26Q1 分别实现收入 1.11/1.59/1.21/1.29/3.19/1.69 亿元, 同比分别+54.77%/+27.02%/+9.10%/+13.17%/+20.86%/+57.59%。
- 25Q4 公司毛利率 25.76%, 同比-4.47pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.53%/3.41%/1.53%/0.91%, 同比分别-3.32/-0.93/-0.89/+0.48pct。25Q4 销售净利率 6.70%, 同比+2.17pct。26Q1 公司毛利率 31.43%, 同比+0.76pct (2025Q1 毛利率 30.67%); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.22%/3.45%/1.10%/0.96%, 同比分别+1.48/-0.05/-0.13/-0.09pct; 26Q1 销售净利率 14.38%, 同比+0.89pct。
- 公司坚持双主业运行, 味精渠道扩容、鸡精新品亮眼; 算力向高盈利业务升级, 同时收购深圳纽菲斯 46% 股权 (NBF 膜), 后续持续关注人工智能、半导体等前沿领域或有的投资机会。
- 盈利预测与投资评级: 考虑到调味品及科技业务态势佳, 我们调整 2026-2027 年公司归母净利润预测至 4.39/6.12 亿元 (2026-2027 年原值 3.40/4.22 亿元), 新增 2028 年预测 8.65 亿元, 同比增长 42%/39%/41%, 对应当前 PE39x、28x、20x, 双主业多点开花, 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、算力业务订单不及预期风险及股价波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.14
一年最低/最高价	5.26/9.80
市净率(倍)	8.68
流通 A 股市值(百万元)	16,352.72
总市值(百万元)	16,385.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.05
资产负债率(% LF)	45.37
总股本(百万股)	1,792.76
流通 A 股(百万股)	1,789.14

相关研究

- 《莲花控股(600186): 2025 年中报点评: 符合预期, 行稳致远》
2025-08-31
- 《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

莲花控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,626	2,867	3,600	4,769	营业总收入	3,452	4,415	5,522	6,845
货币资金及交易性金融资产	1,796	1,928	2,431	3,347	营业成本(含金融类)	2,505	3,111	3,782	4,590
经营性应收款项	386	419	530	655	税金及附加	21	24	32	39
存货	270	297	370	453	销售费用	289	455	607	719
合同资产	0	0	0	0	管理费用	111	142	177	220
其他流动资产	174	222	269	313	研发费用	45	66	83	103
非流动资产	997	1,106	1,229	1,220	财务费用	29	(21)	(20)	(28)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	2	2	3
固定资产及使用权资产	631	730	861	860	投资净收益	10	(1)	(1)	0
在建工程	0	1	1	1	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	67	46	24	2	减值损失	(72)	(49)	(50)	(49)
商誉	1	1	0	0	资产处置收益	0	(1)	(1)	0
长期待摊费用	6	8	10	12	营业利润	396	588	812	1,156
其他非流动资产	292	321	333	345	营业外净收支	(1)	(10)	(4)	(5)
资产总计	3,623	3,973	4,829	5,989	利润总额	395	579	808	1,151
流动负债	1,530	1,443	1,696	2,024	减:所得税	74	136	190	271
短期借款及一年内到期的非流动负债	582	299	380	460	净利润	320	443	618	880
经营性应付款项	325	783	869	1,011	减:少数股东损益	11	4	6	15
合同负债	315	123	154	191	归属母公司净利润	309	439	612	865
其他流动负债	309	238	292	362	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.24	0.34	0.48
非流动负债	289	281	266	217	EBIT	482	557	787	1,123
长期借款	172	178	159	106	EBITDA	575	621	856	1,187
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.43	29.52	31.51	32.95
租赁负债	11	15	19	23	归母净利率(%)	8.95	9.94	11.09	12.64
其他非流动负债	106	88	88	88	收入增长率(%)	30.45	27.87	25.09	23.96
负债合计	1,819	1,725	1,962	2,241	归母净利润增长率(%)	52.59	41.99	39.47	41.33
归属母公司股东权益	1,962	2,402	3,015	3,882					
少数股东权益	(158)	(154)	(149)	(134)					
所有者权益合计	1,804	2,248	2,867	3,748					
负债和股东权益	3,623	3,973	4,829	5,989					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	220	628	697	1,010	每股净资产(元)	1.09	1.34	1.68	2.17
投资活动现金流	82	(249)	(302)	(158)	最新发行在外股份(百万股)	1,793	1,793	1,793	1,793
筹资活动现金流	(190)	(301)	52	15	ROIC(%)	16.30	16.06	19.54	22.14
现金净增加额	110	78	447	868	ROE-摊薄(%)	15.75	18.27	20.30	22.29
折旧和摊销	94	64	68	64	资产负债率(%)	50.21	43.41	40.63	37.42
资本开支	167	(198)	(230)	(92)	P/E (现价&最新股本摊薄)	54.81	38.60	27.67	19.58
营运资本变动	(322)	87	(59)	(4)	P/B (现价)	8.64	7.05	5.62	4.36

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>