

莲花控股(600186)

报告日期: 2026年04月27日

## 业绩超预期, 算力业务打开第二增长曲线

### ——莲花控股 2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评报告

#### 投资要点

- 2025 年, 公司“双轮驱动”战略成效显著, 通过优化调味品主业的产品和渠道结构, 并稳步推进算力服务第二增长曲线, 实现业务规模与运营质量双向提升。25 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 34.52/3.09/2.96 亿元 (同比+30.45%/+52.59%/+45.42%)。26Q1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 10.16/1.43/1.39 亿元 (同比+28.01%/+42.06%/+39.18%)。
- 渠道持续扩张, 味精业务提速发展, 鸡精新品迭代亮眼。
  - 分产品: 25 年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/料酒等液态调味品营业收入同比变动 +18.79%/+34.00%/+51.13%/+116.41%/+3.26%/-8.28%/+661.81%至 22.92/4.60/1.22/2.66/0.37/0.35/0.15 亿元。
  - 分渠道: 25 年线上销售/线下销售的营业收入同比变动+109.96%/+23.03%至 4.26/30.0 亿元。
  - 分地区: 25 年华北/华东/华南/华西/华中/国外区域的营业收入同比变动 +31.03%/+41.93%/+12.47%/+24.79%/+23.12%/+54.42%至 3.36/5.12/4.31/4.31/0.01/5.96 亿元。
- 营收规模持续扩张, 规模效应逐步凸显, 盈利边际修复, 毛净利率同步改善。
  - 毛利率: 25 年为 27.43% (同比+2.14pct); 26Q1 为 31.43% (同比+0.77pct)。
  - 费用率: 25 年销售/管理/研发/财务费用率为 8.38%/3.21%/1.31%/0.85%, 同比 +1.22/-0.94/-0.23/+0.46pct, 公司加大销售端投入; 26Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 8.22%/3.45%/1.10%/0.96%, 同比+1.48/-0.05/-0.13/-0.09pct。
  - 净利率: 25 年为 9.27% (同比+1.73pct); 26Q1 为 14.38% (同比+0.89pct)。
- 我们认为, 公司味精主业基本盘稳固, 双轮驱动战略落地成效有望持续兑现。新品类拓展叠加线上渠道放量, 赋能主业增长; 算力服务第二增长曲线培育成熟、稳步兑现, 共同驱动营收与利润维持高增。同时规模效应推动盈利能力改善, 盈利能力边际持续优化, 建议持续关注。
- 维持“买入”评级  
预计公司 26-28 年实现收入分别为 44、55、68 亿元, 同比增长分别为 28%、25%、24%; 预计实现归母净利润分别为 4.5、6.3、8.6 亿元, 同比分别 47%、40%、36%。预计 26-28 年 EPS 分别为 0.25、0.35、0.48 元, 对应 PE 分别为 37/26/19 倍。
- 风险提示: 市场环境、食品质量安全、原材料价格波动等。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩  
执业证书号: S1230526010001  
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

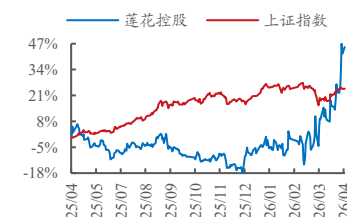
分析师: 杜宛泽  
执业证书号: S1230521070001  
duwanze@stocke.com.cn

研究助理: 隋牧舍  
sui muhan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥9.34  
总市值(百万元) 16,744.42  
总股本(百万股) 1,792.76

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《算力业务高增长, 25H1 业绩表现亮眼》2025.09.08
- 《主业增长稳健, 算力业务快速扩展》2025.05.28
- 《组织变革之势已成, 静候涅槃》2024.07.24

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3452.34	4403.50	5509.80	6825.91
(+/-) (%)	30.45%	27.55%	25.12%	23.89%
归母净利润	309.12	453.39	634.76	862.21
(+/-) (%)	52.59%	46.67%	40.00%	35.83%
每股收益(元)	0.17	0.25	0.35	0.48
P/E	54.18	36.94	26.38	19.42

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,626</b>	<b>3,530</b>	<b>4,418</b>	<b>5,483</b>
现金	1,646	2,640	3,310	4,211
交易性金融资产	150	93	124	122
应收账款	95	164	161	124
其它应收款	7	14	19	20
预付账款	280	209	293	398
存货	270	285	364	458
其他	178	126	147	150
<b>非流动资产</b>	<b>997</b>	<b>1,046</b>	<b>1,108</b>	<b>1,070</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	12	7	6
固定资产	610	690	779	732
无形资产	67	45	23	21
在建工程	0	4	7	10
其他	320	295	292	302
<b>资产总计</b>	<b>3,623</b>	<b>4,576</b>	<b>5,526</b>	<b>6,554</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,530</b>	<b>1,904</b>	<b>2,178</b>	<b>2,307</b>
短期借款	223	138	167	176
应付款项	325	925	1,014	1,076
预收账款	0	0	0	0
其他	982	841	998	1,055
<b>非流动负债</b>	<b>289</b>	<b>233</b>	<b>252</b>	<b>258</b>
长期借款	172	172	172	172
其他	117	61	80	86
<b>负债合计</b>	<b>1,819</b>	<b>2,137</b>	<b>2,430</b>	<b>2,565</b>
少数股东权益	(158)	(142)	(119)	(89)
归属母公司股东权	<b>1,962</b>	<b>2,581</b>	<b>3,216</b>	<b>4,078</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,623</b>	<b>4,576</b>	<b>5,526</b>	<b>6,554</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>3,452</b>	<b>4,403</b>	<b>5,510</b>	<b>6,826</b>
营业成本	2,505	3,135	3,853	4,691
营业税金及附加	21	24	28	31
营业费用	289	374	441	512
管理费用	111	185	226	259
研发费用	45	66	72	102
财务费用	29	9	(4)	(13)
资产减值损失	72	16	33	69
公允价值变动损益	4	0	0	0
投资净收益	10	10	10	10
其他经营收益	1	15	6	7
<b>营业利润</b>	<b>396</b>	<b>619</b>	<b>877</b>	<b>1,192</b>
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	<b>395</b>	<b>618</b>	<b>876</b>	<b>1,190</b>
所得税	74	148	219	298
<b>净利润</b>	<b>320</b>	<b>470</b>	<b>657</b>	<b>893</b>
少数股东损益	11	16	23	31
<b>归属母公司净利润</b>	<b>309</b>	<b>453</b>	<b>635</b>	<b>862</b>
EBITDA	485	674	927	1,234
EPS (最新摊薄)	0.17	0.25	0.35	0.48

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.45%	27.55%	25.12%	23.89%
营业利润	42.04%	56.44%	41.80%	35.79%
归属母公司净利润	52.59%	46.67%	40.00%	35.83%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.43%	28.81%	30.07%	31.27%
净利率	9.27%	10.66%	11.93%	13.08%
ROE	18.62%	21.37%	22.94%	24.34%
ROIC	11.25%	15.33%	17.02%	18.55%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.21%	46.71%	43.97%	39.14%
净负债比率	41.44%	22.08%	22.75%	23.12%
流动比率	1.72	1.85	2.03	2.38
速动比率	1.54	1.70	1.86	2.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.95	1.07	1.09	1.13
应收账款周转率	31.82	32.03	28.19	30.14
应付账款周转率	20.81	22.41	20.73	21.03
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.17	0.25	0.35	0.48
每股经营现金	0.12	0.64	0.41	0.48
每股净资产	1.09	1.44	1.79	2.27
<b>估值比率</b>				
P/E	54.18	36.94	26.38	19.42
P/B	8.54	6.49	5.21	4.11
EV/EBITDA	19.86	21.37	14.91	10.53

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>220</b>	<b>1,142</b>	<b>733</b>	<b>855</b>
净利润	320	470	657	893
折旧摊销	94	47	56	60
财务费用	29	9	(4)	(13)
投资损失	(10)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(643)	701	58	(61)
其它	430	(75)	(24)	(14)
<b>投资活动现金流</b>	<b>82</b>	<b>(22)</b>	<b>(147)</b>	<b>(7)</b>
资本支出	245	(126)	(142)	(9)
长期投资	(38)	19	0	(6)
其他	(126)	85	(5)	8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(190)</b>	<b>(126)</b>	<b>85</b>	<b>53</b>
短期借款	83	(85)	29	9
长期借款	(271)	0	0	0
其他	(1)	(41)	55	44
<b>现金净增加额</b>	<b>112</b>	<b>993</b>	<b>671</b>	<b>901</b>

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>