

信义山证汇通天下

证券研究报告

调味品

莲花控股（600186.SH）

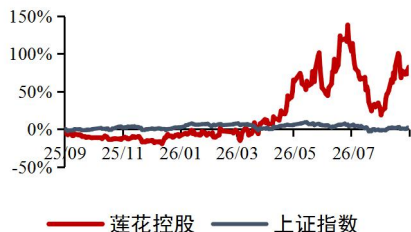
买入-A(首次)

公司利润高增，主业+第二曲线贡献增量

2026年8月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年8月31日

收盘价（元/股）：	11.57
年内最高/最低（元/股）：	15.93/5.26
流通A股/总股本（亿股）：	17.89/17.93
流通A股市值（亿元）：	207.42
总市值（亿元）：	207.42

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益(元/股)：	0.14
摊薄每股收益(元/股)：	0.14
每股净资产(元/股)：	1.17
净资产收益率(%)：	11.95

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司26年H1业绩高增，收入19.14亿元，同比+18.10%；归母净利润2.44亿元，同比+50.98%；扣非归母净利润2.03亿元，同比+25.52%。Q2收入8.98亿元，同比+8.58%；归母净利润1.00亿元，同比+65.90%；扣非归母净利润0.63亿元，同比+3.15%。

事件点评

➢ 收入结构继续升级，线上渠道贡献增速。H1味精等氨基酸调味品、复合调味品、液态调味品收入分别同比+8.78%、+19.48%、+82.64%。液态调味品收入同比增长82.64%，收入占比由3.69%提升至5.75%，提升2.06个百分点；其毛利率达到40.17%，同比提升6.40个百分点，是较明确的高毛利增量。复合调味品收入同比增长19.48%，快于氨基酸调味品的8.78%；氨基酸调味品收入占比由66.95%降至62.11%，公司对传统味精单一品类的依赖有所下降。

➢ 毛利率改善，合理管控销售费用。2026H1综合毛利率29.46%，同比提升1.27个百分点；单Q2毛利率27.22%，同比提升1.42个百分点。分产品看，H1氨基酸调味品、液态调味品、算力服务毛利率分别提升3.43、6.40、8.82个百分点，复合调味品与面粉业务毛利率有所回落。H1销售费用率7.46%，同比下降0.55个百分点，公司注重提升费效比。

➢ 线上维持高增，AI算力订单持续落地。2026H1线上销售收入2.78亿元，同比+58.40%，公司将重心持续投入兴趣电商、综合电商、社区团购等，吸引年轻消费群体；线下销售收入16.15亿元，同比+12.23%。线上渠道Q2仍+28.26%，线下进行经销商大区管理和激励，Q2同比+4.58%。期末经销商3,121家，H1新增311家、退出273家、净增38家。AI科技方面：公司披露2026年8月算力采购合同8.96亿元，后续继续跟踪订单交付与现金回收情况。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年EPS分别为0.23\0.31\0.43，对应公司8月31日收盘价11.57元，2026-2028年PE分别为50.0\36.9\27.2，公司调味品主业正由传统味精向复合调味品、液态调味品等多品类延伸，线上渠道占比持续提升，产品及渠道结构优化有望支撑收入稳健增长。同时，公司AI科技业务已形成一定算力资产和订单储备，上半年也取得领先ABF膜公司纽菲斯46%股权。随着新增算力订单逐步交付，算力业务有望在下



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

半年至 2027 年贡献盈利增量。首次覆盖，目前估值包含科技板块的溢价，考虑到调味品品类扩张、线上渠道增长、盈利能力改善以及算力订单兑现带来的业绩弹性，公司未来三年利润仍有望保持较快增长，我们给予“买入-A”评级。

风险提示

- 味精主力品和线下渠道增长不及预期；
- 新品推广及线上投放转化不及预期；
- 算力订单交付、续约、收入确认和回款不及预期；
- 存货、固定资产及对外投资减值风险；
- 消费市场不景气，消费恢复不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,646	3,452	4,315	5,265	6,318
YoY(%)	26.0	30.5	25.0	22.0	20.0
净利润(百万元)	203	309	415	562	762
YoY(%)	55.9	52.6	34.3	35.4	35.7
毛利率(%)	25.3	27.4	29.6	31.6	34.2
EPS(摊薄/元)	0.11	0.17	0.23	0.31	0.43
ROE(%)	13.2	17.7	19.2	20.6	21.8
P/E(倍)	102.4	67.1	50.0	36.9	27.2
P/B(倍)	12.2	10.6	8.7	7.1	5.6
净利率(%)	7.7	9.0	9.6	10.7	12.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2398	2626	3634	3626	5403
现金	1730	1646	2864	2421	4346
应收票据及应收账款	122	95	224	151	294
预付账款	98	280	59	377	158
存货	167	270	206	377	297
其他流动资产	280	335	281	299	309
非流动资产	1241	997	998	1021	1049
长期投资	8	0	-7	-16	-24
固定资产	855	610	625	641	659
无形资产	117	67	64	61	57
其他非流动资产	261	320	315	335	358
资产总计	3639	3623	4632	4647	6452
流动负债	1620	1530	2148	1575	2593
短期借款	140	223	166	181	183
应付票据及应付账款	720	325	1316	523	1560
其他流动负债	759	982	666	871	850
非流动负债	504	289	252	261	263
长期借款	443	172	172	172	172
其他非流动负债	61	117	80	89	91
负债合计	2124	1819	2400	1836	2855
少数股东权益	-181	-158	-145	-128	-104
股本	1795	1793	1793	1793	1793
资本公积	1105	1119	1119	1119	1119
留存收益	-1093	-784	-356	223	1009
归属母公司股东权益	1697	1962	2377	2939	3701
负债和股东权益	3639	3623	4632	4647	6452

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	652	220	1589	-457	1903
净利润	200	320	428	579	786
折旧摊销	68	94	-10	-10	-10
财务费用	10	29	-6	-10	-22
投资损失	6	-10	-9	-10	-10
营运资金变动	271	-340	1211	-1010	1162
其他经营现金流	97	128	-25	3	-3
投资活动现金流	-755	82	74	-19	-5
筹资活动现金流	591	-190	-445	33	26

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.11	0.17	0.23	0.31	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.12	0.89	-0.25	1.06
每股净资产(最新摊薄)	0.95	1.09	1.33	1.64	2.06

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2646	3452	4315	5265	6318
营业成本	1977	2505	3037	3603	4157
营业税金及附加	15	21	22	26	32
营业费用	189	289	432	526	632
管理费用	110	111	173	263	316
研发费用	41	45	86	105	126
财务费用	10	29	-6	-10	-22
资产减值损失	-17	-72	-86	-58	-133
公允价值变动收益	-3	4	3	3	3
投资净收益	-6	10	9	10	10
营业利润	278	396	498	706	958
营业外收入	3	11	10	10	10
营业外支出	3	12	10	10	10
利润总额	278	395	498	706	958
所得税	78	74	70	127	172
税后利润	200	320	428	579	786
少数股东损益	-3	11	13	17	24
归属母公司净利润	203	309	415	562	762
EBITDA	332	464	443	639	869

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	26.0	30.5	25.0	22.0	20.0
营业利润(%)	40.2	42.0	25.8	42.0	35.7
归属于母公司净利润(%)	55.9	52.6	34.3	35.4	35.7
获利能力					
毛利率(%)	25.3	27.4	29.6	31.6	34.2
净利率(%)	7.7	9.0	9.6	10.7	12.1
ROE(%)	13.2	17.7	19.2	20.6	21.8
ROIC(%)	7.7	10.6	14.0	15.8	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	50.2	51.8	39.5	44.3
流动比率	1.5	1.7	1.7	2.3	2.1
速动比率	1.2	1.2	1.5	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	23.4	31.8	27.1	28.1	28.4
应付账款周转率	2.8	4.8	3.7	3.9	4.0
估值比率					
P/E	102.4	67.1	50.0	36.9	27.2
P/B	12.2	10.6	8.7	7.1	5.6
EV/EBITDA	58.6	42.4	40.7	29.0	19.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

