

莲花控股 (600186)

2026 半年报点评：品类结构持续改善，非经收益增厚利润

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,646	3,452	4,326	5,363	6,606
同比（%）	25.98	30.45	25.32	23.95	23.19
归母净利润（百万元）	202.58	309.12	489.36	673.17	914.45
同比（%）	55.92	52.59	58.31	37.56	35.84
EPS-最新摊薄（元/股）	0.11	0.17	0.27	0.38	0.51
P/E（现价&最新摊薄）	105.66	69.25	43.74	31.80	23.41

投资要点

■ **事件：**26H1 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 19.14/2.44/2.03 亿元，同比增长 18.10%/50.98%/25.52%；其中 26Q2 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 8.98/1.00/0.63 亿元，同比增长 8.58%/65.90%/3.15%。**Q2 归母净利润增速较高主要受一次性投资收益贡献，扣非利润增速回落主要系传统淡季、味精收入下降及管理、财务费用率提升。**

■ **Q2 味精进入传统淡季，鸡精、液态调味品保持增长：**（1）分产品，26Q2 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/酱油等液态调味品/其他分别实现收入 5.02/1.33/0.27/0.58/0.17/0.03/0.55/0.90 亿元，同比分别 -6.05%/+20.74%/+7.40%/+134.24%/+51.83%/-80.07%/+25.25%/+55.96%。**味精收入受淡季及 Q1 “开门红”前置影响同比增速环比回落，鸡精维持约 20%增长，液态调味品在高基数下仍增长 25%，新品放量趋势延续。**（2）分渠道，26Q2 线上/线下渠道分别实现收入 1.40/7.44 亿元，同比分别+28.26%/+4.58%。**线上收入占比持续提升，仍是公司渠道端主要增长动力。**（3）分市场，26Q2 华北/华东/华南/华西/华中/国外区域分别实现收入 1.05/1.55/1.37/1.10/3.87/-0.09 亿元，同比分别 -3.20%/+8.49%/+23.46%/-0.92%/+22.86%/-127.89%。

■ **毛利率延续改善，Q2 销售费用率明显下降，非经常性收益增厚利润。**26H1 公司毛利率 29.46%，同比+1.27pct；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/酱油等液态调味品/其他毛利率分别同比+3.43/-2.54/+8.82/-2.76/-1.15/+3.61/+6.40/+4.89pct。26Q2 毛利率 27.22%，同比+1.42pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.59%/5.02%/1.44%/1.23%，同比分别-2.63/+1.71/+0.24/+0.62pct；销售净利率 11.61%，同比+4.85pct。**受益于品类结构升级，Q2 毛利率同比延续改善，销售费用投放效率提升，但管理及财务费用增长对扣非利润形成一定压力。**

■ **坚持消费+科技双主业，关注 NBF 订单进展。**（1）味精业务继续推进小包装化及商超渠道扩容，鸡精、酱油等新品保持较快增长；（2）科技端，算力业务 26Q2 收入同比转增 7.40%，较 Q1 同比下降 38.45%明显改善，新订单陆续落地。深圳纽菲斯 NBF 膜业务的客户验证及订单顺利，**后续重点关注算力盈利改善及纽菲斯订单爬坡。**

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到调味品及科技业务态势佳、对外投资成功，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 4.89/6.73/9.14 亿元（原值 4.39/6.12/8.65 亿元），同比增长 58%/38%/36%，对应当前 PE44x、32x、23x，双主业多点开花，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**食品安全、竞争加剧、算力订单不及预期及股价波动风险。

2026 年 09 月 02 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

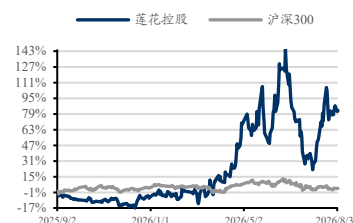
wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 戴晨

执业证书：S0600524050002

daichen@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.63
一年最低/最高价	5.26/15.93
市净率(倍)	10.34
流通 A 股市值(百万元)	20,807.68
总市值(百万元)	20,849.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.12
资产负债率(% LF)	45.80
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 年年报及 2026 年一季报点评：优于预期，双主业稳步启航》

2026-04-26

《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	2,918	3,679	4,850	营业总收入	3,452	4,326	5,363	6,606
货币资金及交易性金融资产	1,796	1,999	2,541	3,476	营业成本(含金融类)	2,505	3,022	3,647	4,389
经营性应收款项	386	409	512	629	税金及附加	21	24	31	38
存货	270	288	357	433	销售费用	289	433	536	661
合同资产	0	0	0	0	管理费用	111	139	172	212
其他流动资产	174	222	269	313	研发费用	45	65	80	99
非流动资产	997	1,054	1,177	1,168	财务费用	29	(21)	(22)	(30)
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	37	24	31
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	655	892	1,221
其他非流动资产	292	269	281	293	营业外净收支	(1)	(10)	(4)	(5)
资产总计	3,623	3,972	4,856	6,019	利润总额	395	645	888	1,217
流动负债	1,530	1,413	1,652	1,961	减:所得税	74	152	209	286
短期借款及一年内到期的非流动负债	582	299	380	460	净利润	320	493	679	931
经营性应付款项	325	760	838	967	减:少数股东损益	11	4	6	16
合同负债	315	121	150	185	归属母公司净利润	309	489	673	914
其他流动负债	309	233	284	349	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.27	0.38	0.51
非流动负债	289	275	260	211	EBIT	482	624	866	1,187
长期借款	172	178	159	106	EBITDA	575	688	935	1,251
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.43	30.16	31.99	33.57
租赁负债	11	15	19	23	归母净利率(%)	8.95	11.31	12.55	13.84
其他非流动负债	106	82	82	82	收入增长率(%)	30.45	25.32	23.95	23.19
负债合计	1,819	1,689	1,913	2,172	归母净利润增长率(%)	52.59	58.31	37.56	35.84
归属母公司股东权益	1,962	2,438	3,091	3,979					
少数股东权益	(158)	(154)	(148)	(132)					
所有者权益合计	1,804	2,284	2,943	3,847					
负债和股东权益	3,623	3,972	4,856	6,019					

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	703	733	1,026	每股净资产(元)	1.09	1.36	1.72	2.22
投资活动现金流	82	(228)	(278)	(128)	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)	(326)	31	(13)	ROIC(%)	16.30	17.86	21.11	22.87
现金净增加额	110	149	487	886	ROE-摊薄(%)	15.75	20.07	21.78	22.98
折旧和摊销	94	64	68	64	资产负债率(%)	50.21	42.51	39.39	36.09
资本开支	167	(198)	(230)	(92)	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.25	43.74	31.80	23.41
营运资本变动	(322)	76	(60)	(8)	P/B (现价)	10.91	8.78	6.92	5.38

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>