莲花控股（600186）

2026 年三季报点评：算力业务超预期，扣非利润维持增长

2026 年 11 月 04 日

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	4,163	5,090	6,206
同比（%）	25.98	30.45	20.59	22.27	21.93
归母净利润（百万元）	202.58	309.12	427.70	566.26	752.40
同比（%）	55.92	52.59	38.36	32.40	32.87
EPS-最新摊薄（元/股）	0.11	0.17	0.24	0.32	0.42
P/E（现价&最新摊薄）	75.93	49.76	35.96	27.16	20.44

投资要点

- **事件：**莲花控股发布三季报，2026 年前三季度公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 28.96/3.31/3.01 亿元，同比分别增长 16.27%/30.87%/19.68%；其中 26Q3 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 9.82/0.87/0.98 亿元，同比分别+12.87%/-4.62%/+9.19%。**Q3 收入及扣非利润保持增长，归母净利润同比下降主要受非经常性损益减少拖累。**

- **复合及液态调味品延续扩张，服务器设备租赁收入实现高增。**（1）分产品，26Q3 味精等氨基酸调味品/鸡精等复合调味品/服务器设备租赁/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 5.73/1.44/0.61/0.49/0.11/0.03/0.55/0.80 亿元，同比分别+5.16%/+16.14%/+116.35%/-39.27%/+37.78%/-77.93%/+64.79%/+167.13%。味精延续正增长，鸡精及液态调味品增速快于味精基本盘，两类产品合计收入占主营业务收入 20.43%，同比提升 2.12pct，品类结构继续改善，26Q3 服务器设备租赁收入高增我们预计或主要系 7~8 月新增大额租赁订单及设备陆续交付所致。（2）分渠道，26Q3 线上/线下分别实现收入 1.46/8.31 亿元，同比分别+38.32%/+9.82%；线上收入占比 14.94%，同比提升 2.70pct，渠道结构持续向线上倾斜。（3）区域分化较大：26Q3 华北/华东/华南/华西/华中/国外区域分别实现收入 1.03/1.54/0.96/0.56/1.12/4.56 亿元，同比分别+72.80%/+80.06%/-7.34%/-39.04%/-55.47%/+68.95%。

- **26Q3 非经损益拖累表观利润。**26 年前三季度公司毛利率 28.82%，同比+0.74pct。**单** 26Q3 毛利率 27.57%，同比-0.31pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.50%/5.31%/1.41%/2.40%，同比分别-5.43/+2.69/+0.18/+1.56pct；销售净利率 9.27%，同比-1.39pct。销售费用减少对盈利形成支撑，但管理及财务费用增加抵消部分收益，据 9 月算力进展公告披露，9 月新增 1.8 亿元金融租赁融资，业务扩张或带来融资需求。Q3 非经常性损益为-1095.86 万元，非经带来的损失同比 25Q3 增加 1248.84 万元，其中金融资产公允价值变动及处置相关损益为-1311.11 万元(税前)，是归母利润与扣非利润增速分化的重要因素。26Q3 季末合同负债 9.88 亿元，较 H1 末增加 8.98 亿元。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到销售及订单节奏波动，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 4.28/5.66/7.52 亿元（原值 4.89/6.73/9.14 亿元），同比增长 38%/32%/33%，对应当前 PE36x、27x、20x，双主业多点开花，主业稳健、算力及 NBF 膜进展顺利，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。

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)	8.58
一年最低/最高价	5.26/15.93
市净率(倍)	7.29
流通 A 股市值(百万元)	15,350.81
总市值(百万元)	15,381.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.18
资产负债率(%,LF)	58.84
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)：2026 半年报点评：品类结构持续改善，非经收益增厚利润》

2026-09-02

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

莲花控股三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,626**	**3,755**	**4,399**	**5,408**
货币资金及交易性金融资产	1,796	2,854	3,290	4,076
经营性应收款项	386	397	494	601
存货	270	282	347	419
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	174	221	268	312
非流动资产	**997**	**1,054**	**1,177**	**1,168**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	631	730	861	860
在建工程	0	1	1	1
无形资产	67	46	24	2
商誉	1	1	0	0
长期待摊费用	6	8	10	12
其他非流动资产	292	269	281	293
资产总计	**3,623**	**4,809**	**5,577**	**6,576**
流动负债	**1,530**	**2,312**	**2,542**	**2,851**
短期借款及一年内到期的非流动负债	582	299	380	460
经营性应付款项	325	744	816	935
合同负债	315	1,041	1,069	1,117
其他流动负债	309	228	277	338
非流动负债	**289**	**275**	**260**	**211**
长期借款	172	178	159	106
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	11	15	19	23
其他非流动负债	106	82	82	82
负债合计	**1,819**	**2,588**	**2,802**	**3,062**
归属母公司股东权益	1,962	2,376	2,923	3,650
少数股东权益	(158)	(155)	(149)	(136)
所有者权益合计	**1,804**	**2,222**	**2,774**	**3,514**
负债和股东权益	**3,623**	**4,809**	**5,577**	**6,576**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,452**	**4,163**	**5,090**	**6,206**
营业成本(含金融类)	2,505	2,957	3,551	4,245
税金及附加	21	23	29	36
销售费用	289	395	494	614
管理费用	111	134	163	199
研发费用	45	62	76	93
财务费用	29	7	(1)	(3)
加:其他收益	1	2	2	2
投资净收益	10	37	24	31
公允价值变动	4	0	0	0
减值损失	(72)	(49)	(50)	(49)
资产处置收益	0	(1)	(1)	0
营业利润	**396**	**574**	**751**	**1,006**
营业外净收支	(1)	(10)	(4)	(5)
利润总额	**395**	**564**	**747**	**1,001**
减:所得税	74	133	176	235
净利润	**320**	**431**	**571**	**766**
减:少数股东损益	11	4	5	13
归属母公司净利润	**309**	**428**	**566**	**752**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.24	0.32	0.42
EBIT	482	571	746	998
EBITDA	575	635	815	1,062
毛利率(%)	27.43	28.97	30.23	31.60
归母净利率(%)	8.95	10.27	11.12	12.12
收入增长率(%)	30.45	20.59	22.27	21.93
归母净利润增长率(%)	52.59	38.36	32.40	32.87

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	220	1,560	628	876
投资活动现金流	82	(228)	(278)	(128)
筹资活动现金流	(190)	(328)	30	(13)
现金净增加额	110	1,004	381	737
折旧和摊销	94	64	68	64
资本开支	167	(198)	(230)	(92)
营运资本变动	(322)	993	(59)	6

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	1.09	1.33	1.63	2.04
最新发行在外股份（百万股）	1,793	1,793	1,793	1,793
ROIC(%)	16.30	16.53	18.88	20.53
ROE-摊薄(%)	15.75	18.00	19.37	20.61
资产负债率(%)	50.21	53.80	50.25	46.56
P/E（现价&最新股本摊薄）	49.76	35.96	27.16	20.44
P/B（现价）	7.84	6.47	5.26	4.21

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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