莲花控股 20260831

算力订单爆发与 ABF 膜国产替代，调味品龙头开启双曲线增长

摘要

- 算力业务爆发式增长，7-8 月新增订单近 20 亿元，2026 年营收指引上调至 2.5-3 亿元，净利润指引超 5,000 万元。
- 算力租赁合同转向长期化，B 系列新签合同 5 年起，整体算力规模超 7,000P，累计资本投入已超 20 亿元。
- 收购纽菲斯切入 ABF 增层膜赛道，CTE 路线领先同行，已进入量产及客户送样阶段，预计 2026 年营收 1,500-2000 万元。
- 纽菲斯产能规划明确，2028 年稳定产能可达 500 万平米，对赌协议三年 8,000 万营收目标大概率超额完成。
- 调味品业务结构优化，高毛利小包装味精占比提升，毛利率比大包装高 20%以上，线下网点全年目标锁定 6 万家。
- 渠道策略由量转质，淘汰弱势经销商并承担商超进场费以突破业务天花板，上半年线上线下收入均实现 20%以上增长。
- 公司财务状况改善，2026 年拟实施分红方案，通过锁价策略应对原材料波动，算力与半导体材料构成双增长曲线。

Q&A

公司 2026 年全年的收入和利润指引是否有更新？

根据首席执行官的工作报告，2026 年的营收指引与 4 月份发布的保持不变，即营收同比增长 25%以上，利润同比增长 35%以上。

2026 年第二季度金融资产相关收益的具体构成是什么，下半年及全年的展望如何？

第二季度金融资产相关收益主要来自公司在二级市场进行的股票及股权投资，其中包括处置交易性金融资产产生的约 3,000 多万元收益，以及新增的约 600 万元公允价值变动。这些投资项目，例如部分被投公司上市后在二级市场实现退出，

其损益会计入该部分。由于这部分业务占公司整体比重不大，且未被纳入核心业绩考核指标，因此暂时无法提供全年的具体展望。

公司目前对外投资的主要方向和项目有哪些？

公司的对外投资主要集中在科技领域，具体分为两部分。一部分是通过全资子公司莲花科创进行，主要围绕算力大模型等科技公司进行投资，例如投资了阶跃星辰。另一部分是与东吴资本合作成立了一支 5 亿元的基金，主要投向人工智能软硬件产品、半导体封装以及其他新兴科技产业领域。这三个方向也是未来主要的投资重点。

2026 年第二季度味精业务收入同比下滑的原因是什么，下半年的趋势预期如何？

第二季度味精业务的同比下滑主要受几方面因素影响。首先，味精业务分为大包装和小包装，其中大包装业务会根据原材料行情价格产生波动。其次，第一季度通常是行业的“开门红”时期，经销商及大客户会根据价格趋势进行囤货，导致部分需求前置。这种季节性波动是正常现象，与 2025 年第二季度的情况相似。预计下半年环比将有比较明确的恢复。

公司最新的线下终端网点覆盖数量是多少，全年目标是否有变化？

截至 2026 年第一季度末，终端网点数量为 4 万家，到第二季度末预计已接近 5 万家。全年的保守指引目标仍为 6 万家，保持不变。这些终端网点不仅包括连锁商超，也涵盖了规模较小的终端店铺。

与 2023 年末相比，公司目前的渠道结构有何变化？

从增长率来看，商超渠道的增长最快，其次是农贸渠道，餐饮渠道增速相对较低。具体到结构变化，商超渠道的占比预计增加 1 至 2 个百分点，而餐饮渠道的占比则相应下降约 1 个百分点。

2026 年上半年小包装味精的销售趋势和具体销售额表现如何？

小包装味精的销售趋势保持增长。由于其毛利率相对更高，是公司近几年重点推广的产品，预计未来几年将持续带来增长空间。2026 年上半年，线下销售收入为 2.94 亿元，同比增长超过 20%；线上销售收入约为 1.1 亿元，同比增长也超过 20%。

小包装味精与大包装味精在毛利率上有多大差异？

小包装味精的毛利率比大包装高出超过 20 个百分点。这也是公司近年来持续在线上线下渠道铺设小包装味精的主要原因。

2026 年上半年经销商数量增速放缓的原因是什么，公司在经销商管理策略上有何调整？

上半年经销商数量增速放缓主要是由于公司对经销商战略进行了调整。以往公司为扩大销售收入而快速扩张经销商数量，但这导致了同一区域内的价格竞争，对公司造成了一定损失。从 2025 年开始，公司启动了经销商优化策略，并在 2026 年体现出成效。当前策略不再单纯追求数量增长，而是转向专业化和精细化管理，会淘汰实力较弱的经销商，重点开拓在零售和餐饮领域更具专业能力的优质经销商。

在经销商渠道方面，公司如何提升经销商的质量和单店销售能力？同时，针对商超渠道的进场策略是怎样的，特别是如何解决经销商因进场费而拓展意愿较低的问题？

公司为提升经销商在商超渠道的拓展意愿，会给予客户支持，包括承担部分进场费用以及进店后的促销费用。此前，经销商需承担每家 5 万到 20 万不等的商超进场费，导致其拓展意愿较低。该支持策略主要针对味精及味精以外的新品。自 2025 年下半年至 2026 年，该策略已初见成效，并被视为公司突破味精业务天花板的战略性投入。通过这种方式，即便市场占有率逐年增长，公司仍能寻求新的增长点。

关于纽菲斯的增层膜业务，其具体用途、当前的市场规模和竞争格局是怎样的？

该产品主要是增层膜，传统上用于载板或 PCB，以实现线路逐层叠加的高性能绝缘。公司于 2025 年研发出相关产品，并为获取 ABF 膜领域的市场准入，于 2026 年 4 月 9 日收购了纽菲斯 46%的股权。从 2026 年 4 月至今，公司在客户测试、供货以及产能规划方面均取得了快速突破，已从中试线阶段发展到规划两条新的生产线。在市场格局方面，纽菲斯目前正配合下游大型客户进行中低端产品的出货，同时其高端产品（对标味之素的 107、114 型号）也正在配合客户测试，目前国内市场可能只有纽菲斯能够生产。由于纽菲斯此前没有完整的全年供货收入数据，市场规模主要参考全球市场占有率超过 95%的味之素。根据味之素 2025 年的报表，其以 ABF 膜为主的功能材料业务收入超过 6.7 亿美元，其中约 15%至 20%来自 AI 服务器等高端应用，40%至 45%来自通用服务器，其余为 PC 等终端应用。

公司在 2025 年半年报中曾披露与浙江大学高分子实验室合作研发出相关膜技术，但最终选择收购纽菲斯的原因是什么？如何看待该赛道的技术和市场进入壁垒？

公司很早就认识到该领域的价值，并希望通过突破“卡脖子”技术快速进入高端市场，因此联合浙江大学高分子实验室获得了相关专利。选择收购纽菲斯，是因为看重其在国内市场的领先地位、技术团队以及下游客户资源。公司未来将不仅作为纽菲斯的第一大股东，还会在技术和客户资源上持续提供支持。该行业最主要的壁垒在于技术和客户验证。新产品需要配合中下游客户进行测试，测试周期通常长达两到三年。一旦测试通过并实现稳定供货，客户的长期合作意愿会非常强烈，替代性较低，这也是味之素能长期保持超过 95%市场份额的原因。

是否可以理解为，该产品技术难度大、客户验证周期长，因此进入壁垒高，且一旦进入后客户粘性会非常强？

是的，一旦进入稳定供货阶段，客户粘性会非常强。因为该材料是封装载板制造过程中的关键初始环节之一，只要能保证交付周期和良品率达到客户要求，客户的粘性就会非常高。

纽菲斯目前的产能布局、现有产能情况以及未来的扩产规划是怎样的？

根据 2025 年 12 月的规划，纽菲斯在昆山有一条中试线，正常情况下年产能为 100 万平方米，不排除为配合客户产能爬坡或大规模量产时采取两班倒或以上的生产模式。公司规划在 2026 年增加一条生产线，预计 2027 年实现供货；2027 年再增加第二条生产线，预计 2028 年实现供货。长远来看，到 2028 年，在单班生产的情况下，公司可稳定实现 500 万平方米的年产能。若市场需求进一步增大，公司会根据客户需求，从单班生产转为两班倒或三班倒，以增加产量。

公司投资纽菲斯时设定的对赌协议目标具体是多少？从目前情况看，完成该目标的确定性如何？

公司在 2025 年设定的对赌协议目标为 2026、2027、2028 三年合计营收超过 8,000 万元。当时并未预见到 2026 年 4 月后市场需求和价格的快速增长，因此目前来看，这个目标设定得相对较低，完成的可能性非常大。根据公开信息，纽菲斯 2025 年营收约为 600 多万元，而 2026 年 4 月开始陆续接到订单后，5 月和 6 月的合计营收已达到 400 多万元。预计后续每月将保持 200 多万元的营收，到 2026 年 12 月有望达到每月 300 万至 400 万元。基于此，预计 2026 年全年营收在 1,500 万至 2000 万元之间，2027 年营收可能翻倍。按此推算，两年内即可完成 8,000 万目标的 80%以上。纽菲斯内部设定的三年合计营收目标更高，大约在 1.2 亿至 1.3 亿元。

从下游需求来看，当前增层膜市场的景气度是否高于预期，尤其在国产替代方面？

是的，市场景气度确实高于预期。公司未曾预料到在 2026 年就能获得量产订单，这得益于海外友商交付周期拉长以及市场价格上涨带来的放量红利。目前，纽菲斯已经通过测试的中低端膜产品正在配合客户进行量产。同时，高端产品的测试周期也有望缩短。最初进入市场时，测试周期预计为两到三年，但随着市场成熟度提高以及公司与客户的配合日趋默契，测试周期预计会比原先设想的要短。

请问公司在 ABF 膜产品上，是否可以理解为在 DDF 路线上已具备 92、102、107、114 等产品的技术储备，部分产品已进入量产或客户送样阶段，而在 CTE 路线上则拥有更广泛的产品布局和更高的成熟度？

是的，可以这样理解。ABF 膜有两个核心参数，其一是 DF（介电损耗），其数值越小，高速传输时的信号损耗就越低，通常应用于 FCBGA 等芯片封装场景，这也是市场上的主流技术路线。其二是 CTE（热膨胀系数），其数值越小，代表材料在不同温度下的胀缩幅度越小，结构稳定性更高，可有效解决应用于载板时的翘曲问题。公司旗下纽飞丝在 CTE 路线上已实现领先同行的突破，通过添加二氧化硅填料降低 CTE 值，同时解决了填料增加可能影响材料流动性的技术难题。目前，该技术不仅可用于微型马达，还能应用于 ECP（Embedded Component Packaging）填埋封装和 PLP（Panel Level Packaging）面板级封装，替代传统的覆铜板 PP 材料。未来，该材料凭借其物理形态和介电常数，同样可以完美契合玻璃基板、陶瓷基板以及光模块的封装堆叠应用。

2026 年上半年公司算力业务收入同比有所下降的主要原因是什么？下半年的业务展望如何？

2026 年上半年算力收入同比下降，主要是因为公司在此之前处置了部分设备，导致这部分设备在上半年未能产生收入。同时，公司也注意到上半年在售的 H 系列机器的销售情况。为应对市场需求增长，公司正逐步从提供小规模 H100 裸金属租赁服务，转向与有模型需求的大厂开展战略性合作。因此，尽管上半年收入有所减少，但预计下半年随着 H 系列和 B 系列产品需求的增长，相关收入将远超预期。

截至 2026 年上半年，公司的算力中心布局、算力总规模及相应的投入资本规模分别是多少？

截至目前，公司已在 32 个地点建立了算力中心，主要分布在长三角地区的马鞍山、上海、杭州，以及呼和浩特、庆阳等地。整体算力规模已超过 7,000P，未来还将继续投入。与此规模相对应的资本投入已超过 20 亿元。

人在草木间

公司算力业务当前的收入结构是怎样的？未来的业务重心将如何调整？

公司原计划的收入结构为：裸金属租赁服务占 30%，布局 DeepSeek 一体机占 40%，B 端机器人与人工智能业务占 30%，即“343”结构。然而，鉴于市场对裸金属租赁服务的需求持续扩大，公司今年的投入将更多地向 D 系列产品的采购、租赁及运维倾斜，预计裸金属租赁服务的收入占比会更高。DeepSeek 一体机的布局和运维需求在产品推出初期较为集中。对于 B 端和 C 端的人工智能产品，目前已开发完成并与京东达成战略合作，相关产品已在京东平台上架。未来，公司的业务重心将主要集中在投入更大的裸金属租赁服务和面向 C 端的人工智能穿戴产品这两大板块，以推动向高盈利业务的转型。

目前公司算力业务的订单合同周期是多久？今年以来算力租赁价格是否有上涨？

公司早期 H 系列产品的合同周期多为 1 至 3 年。当前，由于客户担心未来算力紧缺及价格持续上涨，新签订的 B 系列算力租赁合同周期基本为 5 年起。这种长期合同的趋势构成了公司今年及未来 5 年收入增长的一个重点。目前，一年期的合同偏少，三年和五年期的合同偏多。这主要得益于下游需求的旺盛，公司也享受到了算力涨价的红利。例如，部分为期一年的 H 系列合同到期后，闲置的算力资源会以线上按 token 收费的形式提供服务，其定价已根据当前市场行情上涨，因此回款和价格均好于预期。

考虑到近期披露的大额订单，公司对 2026 年全年算力业务的收入和利润指引有何更新？

根据公司每月披露的算力业务进展公告，7 月单月新增算力订单 8.15 亿元，8 月新增算力租赁订单 11.17 亿元，两月合计新增订单接近 20 亿元，其中 8 月新增回款为 3.93 亿元。基于这些新增订单，公司将 2026 年算力业务的营收指引上调至 2.5 亿至 3 亿元人民币，净利润指引上调至超过 5,000 万元人民币，这比之前的预期有显著提高。

2026 年上半年公司酱油等液态调味品收入同比增长 83%，但 Q2 利润环比增速似乎有所回落，主要原因是什么？同时，上半年线上渠道增速相较 2025 年放缓的原因是什么？

线上收入会受到购物节及销售淡旺季的影响。Q1 业绩较好，主要得益于年货节、“三八”节等促销活动，以及年初公司捐赠嫣然基金和与李亚鹏直播合作带来的流量曝光，这些因素共同带动了酱油整体销量的提升。同时，Q1 收入的高增长也源于 2025 年 Q1 酱油销售基数较低。Q2 利润环比回落及线上增速放缓，主要是因为 Q2 属于销售淡季。此外，今年 315 期间的“零添加”酱油事件也为莲花酱油带来了一定的市场关注度。公司为 2026 年酱油线上业务设定的销售目标是

1.5 亿至 1.8 亿元，目前来看，完成甚至超过该目标是可期的。

目前公司线上渠道的收入结构如何，例如不同电商平台的占比情况？以及在内容电商等盈利空间较薄的渠道，目前的盈利状况如何？

从线上渠道的收入结构来看，传统电商占比为 33%，兴趣电商占比更高，是公司实现突破的重点渠道。为打通“最后一公里”，让调味品快速送达消费者餐桌，公司布局的社区电商渠道占线上总收入的 10%。整体而言，线上各渠道均已实现盈利，能够打破盈亏平衡点。

2026 年 Q2 线上渠道同比增长约 28%，考虑到 Q2 是销售淡季，全年线上的增速预期是否会高于此水平？

是的，预计全年增速会更高。上半年除了年货节外，能有效触发线上销售增长的节点相对较少。相比之下，下半年拥有更多的促销节点和节假日，因此对下半年线上业务的增长抱有更高的期待。

关于原材料方面，公司 2026 年主要原材料的价格趋势如何？是否采用了锁价策略，以及全年的成本展望是怎样的？

公司主要原材料为小麦和玉米。随着味精销售的逐年增长，公司会采取锁价策略并锁定一部分原材料。2026 年以来，原材料价格有所增长。对于味精业务，一部分原料为自产，另一部分为外购。外购的味精原料价格并未出现大幅上涨，这主要受到几家头部生物公司持续扩产的影响。公司会做好相关的权衡匹配与锁价。公司已在 2025 年下半年末及 2026 年上半年，利用账上部分流动资金提前采购原材料，实施了锁价策略，这是公司的年度常规操作。

公司近期发布了分红预案，请问后续的分红政策是如何考虑的？

公司此前早有分红意向，但由于约五年前公司重整时计提了亏损，需要先弥补往年亏损。在 2025 年年报披露时，公司已完成相关准备工作。根据最新公告，公司 2026 年拟进行分红，方案为每 10 股派发现金红利 0.08,484 元（含税），不进行转增。该方案已通过最新的董事会审议，最终实施尚需等待 9 月 15 日的股东大会审批通过。

能否介绍一下公司并购部、电商部和算力这三个部门的负责人及团队情况？

公司会对业务表现优异的板块负责人给予激励，并提供晋升通道。 并购部负责人拥有头部券商背景，专职从事并购重组及要约收购业务，已主导上百例相关案例，其个人及团队均具备高度的专业性。近年来，该部门主导了多个重要项目，例如对纽菲斯的并购，以及投资 3 亿元参股金月星辰（占股不到 1%）。 电商业务负责人为汤新宇，他拥有调味品领域相关的电商从业经验。其核心团队成员也

较为年轻，常驻杭州。团队成员中包含了从淘宝、天猫等平台招募的优秀人才，共同配合公司当前的模式和情况开展业务。近年来，线上业务增长迅速，年增长率超过 50%，高时甚至超过 100%。 算力业务作为公司的第二增长曲线，合规性至关重要。该部门由钱程总分管，他主导落地了 2026 年 7 月和 8 月的两笔重大订单，分别是 7 月份超过 8 亿元的租赁订单和 8 月份 11 亿元的采购订单。公司在财务、法务及资源方面均给予了算力部门鼎力支持。