

分析师：刘冉
登记编码：S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

奶酪主业增长，但盈利水平下滑

——妙可蓝多(600882)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

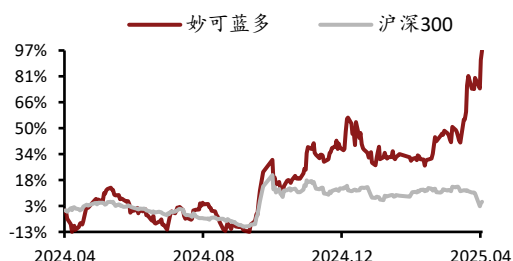
市场数据(2025-04-09)

收盘价(元)	26.71
一年内最高/最低(元)	26.71/11.78
沪深 300 指数	3,686.79
市净率(倍)	3.10
流通市值(亿元)	136.77

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	8.61
每股经营现金流(元)	1.04
毛利率(%)	28.29
净资产收益率_摊薄(%)	2.58
资产负债率(%)	42.89
总股本/流通股(万股)	51,205.36/51,205.36
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- 2024 年，奶酪主业营收增长，收入占比扩大。2024 年，公司营收 48.44 亿元，同比减少 8.99%。其中，奶酪主业收入 37.57 亿元，同比增 6.92%。本期，奶酪收入在总收入中的占比达到 80.12%，同比扩大 5.62 个百分点。2024 年，奶酪销量 8.03 万吨，同比增 18.32%。
- 奶酪主业的毛利率下滑，即食系列占比下降以及毛利率下滑是主要原因。2024 年，公司奶酪主业的毛利率为 35.04%，同比下滑 0.39 个百分点。毛利率下滑与餐饮工业系列的收入占比扩大有关：2024 年，餐饮工业的收入占比扩大 2.2 个百分点至 34.94%，而即食营养的收入占比缩小 1.98 个百分点至 54.56%。餐饮工业的毛利率较低，2024 年的毛利率仅 18.86%，从而拉低了奶酪整体的毛利率。
- 即食营养系列的收入增长，但毛利率下滑。公司的奶酪产品主要针对即食营养，并且有儿童健康零食的概念，因而产品定价高、附加值高。2024 年，即食系列的收入达到 20.5 亿元，同比增长 3.17%，在收入结构中的占比减少 1.98 个百分点至 54.56%。由于销售增长放缓，即食系列的毛利率也有所下滑：2024 年，即食系列的毛利率下滑 2.45 个百分点至 46.97%。
- 投资评级：我们预测公司 2025、2026、2027 年的每股收益分别为 0.42 元、0.58 元、0.74 元，参照 4 月 9 日的收盘价 26.71，对应的市盈率为 63.75 倍、46.03 倍及 35.95 倍。公司跨界餐饮供应商领域，有望拓宽业务前景，有利于稳定销售收入的增长。我们给予公司“增持”评级。

风险提示：即食系列的销售增长持续放缓；主要原材料成本上升。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,322	4,844	5,454	6,125	6,682
增长比率（%）	10.20	-8.99	12.60	12.30	9.10
净利润（百万元）	60	114	215	297	380
增长比率（%）	-56.35	89.16	88.82	38.50	28.04
每股收益(元)	0.12	0.22	0.42	0.58	0.74
市盈率(倍)	227.70	120.37	63.75	46.03	35.95

资料来源：中原证券研究所，聚源

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,115	3,631	3,961	4,610	4,879
现金	2,396	1,105	1,237	1,692	1,752
应收票据及应收账款	112	129	136	144	145
其他应收款	222	25	32	37	43
预付账款	341	203	228	267	294
存货	725	574	663	724	794
其他流动资产	320	1,596	1,666	1,746	1,851
非流动资产	3,424	4,090	4,424	4,570	4,617
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,663	1,852	2,134	2,265	2,311
无形资产	215	202	244	264	283
其他非流动资产	1,547	2,037	2,045	2,040	2,023
资产总计	7,540	7,721	8,385	9,180	9,496
流动负债	2,050	2,147	2,447	2,775	2,981
短期借款	995	1,235	1,435	1,635	1,735
应付票据及应付账款	574	374	424	486	540
其他流动负债	481	538	589	654	706
非流动负债	749	1,165	1,325	1,495	1,225
长期借款	423	683	883	1,083	783
其他非流动负债	326	481	441	411	441
负债合计	2,799	3,312	3,772	4,270	4,205
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	514	512	512	512	512
资本公积	5,294	4,821	4,821	4,821	4,821
留存收益	-548	-435	-231	66	446
归属母公司股东权益	4,741	4,409	4,613	4,910	5,291
负债和股东权益	7,540	7,721	8,385	9,180	9,496

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	264	531	522	667	763
净利润	79	114	215	297	380
折旧摊销	209	253	353	377	414
财务费用	44	64	58	65	66
投资损失	-52	-54	-55	-61	-67
营运资金变动	-27	132	-54	-19	-38
其他经营现金流	11	20	5	8	7
投资活动现金流	1,416	-2,009	-680	-517	-467
资本支出	-316	-350	-640	-480	-400
长期投资	1,593	-1,715	-65	-70	-90
其他投资现金流	138	56	25	33	23
筹资活动现金流	-670	195	302	305	-236
短期借款	-361	240	200	200	100
长期借款	423	260	200	200	-300
普通股增加	-2	-2	0	0	0
资本公积增加	335	-473	0	0	0
其他筹资现金流	-1,064	169	-98	-95	-36
现金净增加额	1,008	-1,294	132	455	60

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,322	4,844	5,454	6,125	6,682
营业成本	4,051	3,473	3,862	4,307	4,660
营业税金及附加	27	27	31	34	37
营业费用	1,019	922	1,016	1,128	1,216
管理费用	185	269	265	276	293
研发费用	54	48	55	61	67
财务费用	24	50	57	55	49
资产减值损失	-12	-2	-3	-3	-3
其他收益	68	48	71	73	74
公允价值变动收益	-27	17	0	0	0
投资净收益	52	54	55	61	67
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	54	164	283	386	486
营业外收入	35	11	23	33	20
营业外支出	7	14	17	28	12
利润总额	82	161	289	391	494
所得税	3	47	75	94	114
净利润	79	114	215	297	380
少数股东损益	19	0	0	0	0
归属母公司净利润	60	114	215	297	380
EBITDA	267	397	699	823	957
EPS (元)	0.12	0.22	0.42	0.58	0.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	10.20	-8.99	12.60	12.30	9.10
营业利润 (%)	-76.06	201.80	73.14	36.32	25.94
归属母公司净利润 (%)	-56.35	89.16	88.82	38.50	28.04
获利能力					
毛利率 (%)	23.89	28.29	29.18	29.69	30.27
净利率 (%)	1.13	2.35	3.93	4.85	5.69
ROE (%)	1.27	2.58	4.65	6.05	7.19
ROIC (%)	0.88	1.48	3.47	4.20	5.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.12	42.89	44.98	46.51	44.29
净负债比率 (%)	59.04	75.11	81.77	86.96	79.49
流动比率	2.01	1.69	1.62	1.66	1.64
速动比率	1.43	1.27	1.20	1.25	1.21
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.63	0.68	0.70	0.72
应收账款周转率	45.15	40.13	41.12	43.77	46.24
应付账款周转率	12.28	9.26	10.61	10.39	9.97
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.12	0.22	0.42	0.58	0.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.51	1.04	1.02	1.30	1.49
每股净资产 (最新摊薄)	9.26	8.61	9.01	9.59	10.33
估值比率					
P/E	227.70	120.37	63.75	46.03	35.95
P/B	2.89	3.10	2.96	2.79	2.59
EV/EBITDA	28.46	26.47	21.80	18.41	15.58

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。