

妙可蓝多（600882）

2025 年一季报点评：协同效应释放，净利率提升超预期

买入（维持）

2025 年 04 月 22 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,322	4,844	5,310	6,129	7,023
同比（%）	10.20	(8.99)	9.62	15.43	14.59
归母净利润（百万元）	60.07	113.62	258.29	404.91	557.66
同比（%）	(56.35)	89.16	127.32	56.77	37.73
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	0.22	0.50	0.79	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	234.18	123.80	54.46	34.74	25.22

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **公司发布 2025 年一季报：**以调整后口径计算（下同），2025Q1 公司实现营业收入 12.3 亿元，同比+6.3%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比+114.9%；实现扣非归母净利润 0.6 亿元，同比+110.2%。2025Q1 公司收入略低于预期，净利率提升超预期。
- **BC 端双轮驱动，奶酪业务增长亮眼。**以调整后口径计算（下同），我们预计公司 2025Q1 奶酪业务收入同比增长 15+%，液奶、贸易等其他业务萎缩拖累整体收入。奶酪业务内部来看，我们预计 25Q1 公司即食营养业务收入同比增长中个位数，家庭餐桌业务收入同比增长 30+%，C 端业务企稳预计主因公司和蒙牛奶酪双品牌协同下沉红利逐步释放，叠加妙可蓝多品牌的奶酪零食产品在零食量贩渠道放量；B 端方面，我们预计 25Q1 公司餐饮工业收入同比增长 30+%，B 端收入高增预计主因 24 年 7 月公司合并蒙牛奶酪后，形成了爱氏晨曦+妙可蓝多的双品牌多产品矩阵，协同效应释放下公司加速百胜等大客户开发。
- **产品结构优化+强化费控，净利率显著提升。**以调整后口径计算（下同），2025Q1 公司毛利率同比+2.8pct 至 31.5%，毛利率提升预计主因高毛利的奶酪棒企稳止跌+高毛利的国产原制奶酪占比提升，此外低毛利的贸易液奶业务下滑带动整体业务结构改善同样提振毛利率。2025Q1 公司销售费用率同比-2.7pct，预计主因公司发力低费率的零食量贩渠道+广宣费用等收缩。综合来看公司归母净利率同比+3.4pct，净利率显著提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2025Q1 收入略低于预期，我们下调 2025-2027 年营收预期为 53/61/70 亿元（此前预期 54.3/62.8/71.7 亿元），分别同比+10%/+15%/+15%；25Q1 净利率超预期，我们上调 2025-2027 年归母净利润预期为 2.6/4.0/5.6 亿元（此前预期 2.4/3.8/4.9 亿元），同比+127%/+57%/+38%，对应 PE 分别为 54/35/25 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**并购整合不及预期；竞争再度加剧风险；食品安全问题；原材料价格波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.47
一年最低/最高价	11.63/29.50
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	14,066.11
总市值(百万元)	14,066.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.77
资产负债率(%，LF)	45.54
总股本(百万股)	512.05
流通 A 股(百万股)	512.05

相关研究

《妙可蓝多(600882)：2024 年报点评：业绩符合预期，25Q1 有望迎来开门红》

2025-03-23

《妙可蓝多(600882)：员工激励超预期落地，25 年业绩弹性可期》

2025-03-06

妙可蓝多三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,631	4,501	5,613	6,852	营业总收入	4,844	5,310	6,129	7,023
货币资金及交易性金融资产	2,573	3,399	4,362	5,447	营业成本(含金融类)	3,473	3,729	4,266	4,803
经营性应收款项	332	324	373	427	税金及附加	27	30	34	39
存货	574	619	706	794	销售费用	922	905	965	1,057
合同资产	0	0	0	0	管理费用	269	310	345	395
其他流动资产	152	159	171	185	研发费用	48	54	63	72
非流动资产	4,090	3,979	3,842	3,689	财务费用	50	64	67	77
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	48	52	61	70
固定资产及使用权资产	2,215	2,096	1,962	1,811	投资净收益	54	58	67	70
在建工程	154	147	140	136	公允价值变动	17	16	18	21
无形资产	202	189	177	164	减值损失	(8)	1	2	2
商誉	384	381	378	375	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	262	276	290	304	营业利润	164	344	538	744
其他非流动资产	874	891	896	900	营业外净收支	(3)	0	2	0
资产总计	7,721	8,480	9,455	10,541	利润总额	161	344	540	744
流动负债	2,147	2,351	2,661	2,970	减:所得税	47	86	135	186
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,359	1,561	1,761	1,961	净利润	114	258	405	558
经营性应付款项	374	394	450	507	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	86	80	86	91	归属母公司净利润	114	258	405	558
其他流动负债	327	317	364	411	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.50	0.79	1.09
非流动负债	1,165	1,465	1,725	1,945	EBIT	143	408	607	821
长期借款	683	883	1,063	1,223	EBITDA	397	688	901	1,129
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.29	29.76	30.40	31.60
租赁负债	391	491	571	631	归母净利率(%)	2.35	4.86	6.61	7.94
其他非流动负债	91	91	91	91	收入增长率(%)	(8.99)	9.62	15.43	14.59
负债合计	3,312	3,816	4,386	4,915	归母净利润增长率(%)	89.16	127.32	56.77	37.73
归属母公司股东权益	4,409	4,664	5,069	5,626					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,409	4,664	5,069	5,626					
负债和股东权益	7,721	8,480	9,455	10,541					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	531	494	633	799	每股净资产(元)	8.61	9.11	9.90	10.99
投资活动现金流	(2,009)	(330)	(287)	(285)	最新发行在外股份(百万股)	512	512	512	512
筹资活动现金流	195	449	399	350	ROIC(%)	1.52	4.24	5.67	6.88
现金净增加额	(1,294)	610	744	864	ROE-摊薄(%)	2.58	5.54	7.99	9.91
折旧和摊销	253	280	294	308	资产负债率(%)	42.89	45.00	46.39	46.63
资本开支	(350)	(131)	(130)	(131)	P/E (现价&最新股本摊薄)	123.80	54.46	34.74	25.22
营运资本变动	132	(41)	(37)	(43)	P/B (现价)	3.19	3.02	2.78	2.50

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>