

妙可蓝多 (600882.SH)

营养价值实证检验，山姆超市上架新品

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,322	4,844	5,425	6,157	7,204
增长率 yoy (%)	10.2	-9.0	12.0	13.5	17.0
归母净利润 (百万元)	60	114	214	300	465
增长率 yoy (%)	-56.3	89.2	88.3	40.0	55.2
ROE (%)	1.7	2.6	4.6	6.1	8.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.12	0.22	0.42	0.59	0.91
P/E (倍)	226.0	119.5	63.4	45.3	29.2
P/B (倍)	2.9	3.1	2.9	2.8	2.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：1、5月23至25日，中国乳制品工业协会第三十一次年会在江苏南京举行。本次论坛上，上海儿童医学中心与妙可蓝多联合发布《儿童奶酪摄入情况及相关影响因素的真实世界研究》报告。

2、公司新品“牛肉+再制奶酪”近期上架山姆会员超市。

《儿童奶酪摄入情况及相关影响因素的真实世界研究》通过发放调查问卷、门诊随访等方式，调查 1000 名 3-6 岁儿童，观察他们的营养状况、膳食结构、健康知行等变化，评估奶制品摄入是否增加或达到推荐量。6 个月的观察研究结果显示，通过每天提供 2 支奶酪棒，这些 3 到 6 岁孩子的中国健康饮食指数评分显著提高，即膳食质量显著提升，同时，这些家庭奶制品相关的营养认知和营养行为也得到了可观的改善。此外，受试者中，奶制品摄入量达标的儿童与未达标的儿童相比，身高增长也相对更明显。

图表 1：儿童在持续食用奶酪棒 6 个月过程中身高体重及健康饮食指数变化

	平均身高 (cm)	身高增长 (cm)	平均体重 (kg)	体重增长 (kg)	CHEI 评分*
基线	105.53	平均值	17.26	平均值	47.65
3个月	107.46	1.93	18.76	1.5	50.09
6个月	110.10	2.64	20.42	1.66	49.41

资料来源：妙可蓝多官微，长城证券产业金融研究院

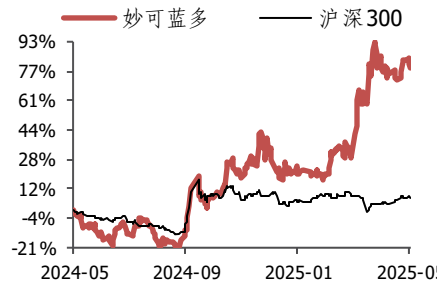
《中国居民膳食指南》建议学龄前儿童每人每天摄入 350-500 克奶及奶制品。研究显示，很多孩子的生长发育问题以及相关疾病与较差的膳食质量密切相关，尤其是富含优质蛋白的食物摄入不足。相较其他乳制品，奶酪营养密度高，富含优质蛋白质、钙等营养素，且携带方便；同时，奶酪经过适度发酵，有利于消化吸收。奶酪可以作为液体奶摄入不足时的替代补充，考虑到儿童

买入（维持评级）

股票信息

行业	食品饮料
2025 年 5 月 23 日收盘价 (元)	26.51
总市值 (百万元)	13,574.54
流通市值 (百万元)	13,574.54
总股本 (百万股)	512.05
流通股本 (百万股)	512.05
近 3 月日均成交额 (百万元)	377.54

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgcws.com

分析师 卢潇航

执业证书编号：S1070523110001

邮箱：luxiaohang@cgcws.com

相关研究

- 《主业聚焦，协同增效，需求预期改善》2025-04-24
- 《发布两项重大激励计划，未来三年利润增速有望保持 50%+》2025-03-14
- 《奶酪业务重回增长，品牌升级剑指全民消费》2024-09-23

的食量与饮食偏好，奶酪可能更便于满足乳制品每日摄入需求。

本次研究探讨奶制品摄入对于学龄前儿童膳食质量、生长发育的影响，以期改善儿童膳食质量、促进生长发育提供循证支持。妙可蓝多与知名医疗机构携手开展深入研究，不仅再次验证了奶酪所蕴含的丰富营养价值，更凸显了其在儿童健康成长与发育过程中所可能发挥的显著促进作用。日本推广奶酪的关键拐点是自 1960 年开始，日本政府即将奶酪列入“学校给食”食谱，注重培养中小学生食用奶酪的习惯；我国也针对学生发布《WS/T 554-2017 学生餐营养指南》《中国学龄儿童膳食指南（2022）》等指导文件，若奶酪能顺利进入我国学校食谱，将有望迎来渗透率的快速提升，以及饮食习惯的长期培养。

我们观察到公司“520”前后在山姆会员超市上架了新品“牛肉+再制奶酪”，该产品将牛肉风干小香肠+超干牛肉+再制奶酪打包成为“内蒙草原风味小零食”，是一款场景化包装的产品；从包装上看，该新品与过往卡通时尚的品牌形象有所变化，采用深色调现实主义风格，突出呈现质感。本次新品推出不仅反映在核心渠道实现突破，也反映公司奶酪场景化的破局思路以及强大的产品研发能力。

图表2: 山姆会员商店新品“牛肉+再制奶酪”



资料来源：山姆会员商店，长城证券产业金融研究院

投资建议：奶酪作为乳制品板块中稀缺高成长性赛道，顺应消费发展趋势和国家政策导向，是乳制品消费升级的必然趋势，具有远高于行业的增长速度和空间潜力。公司作为“中国奶酪第一股”，面对短期宏观压力不改方向，苦练内功，随着外部环境的逐渐改善以及公司战略逐步执行落地，业绩拐点可期。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 为 0.42、0.59、0.91 元/股，对应当前股价 PE 分别为 63.4x、45.3x、29.2x，维持“买入”评级。

风险提示：消费修复不及预期；价格走势不及预期；食品安全问题；市场波动风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4115	3631	4633	3964	5094
现金	2396	1105	1338	1758	2266
应收票据及应收账款	112	129	124	162	174
其他应收款	222	25	337	0	288
预付账款	341	203	400	135	345
存货	725	574	807	481	894
其他流动资产	320	1596	1627	1427	1127
非流动资产	3424	4090	4043	4111	4256
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1663	1852	1910	2005	2186
无形资产	215	202	205	212	221
其他非流动资产	1547	2037	1928	1894	1849
资产总计	7540	7721	8677	8075	9350
流动负债	2050	2147	3141	2366	3294
短期借款	995	1235	1235	1235	1235
应付票据及应付账款	574	374	534	446	699
其他流动负债	481	538	1372	685	1360
非流动负债	749	1165	912	786	668
长期借款	423	683	552	426	308
其他非流动负债	326	481	360	360	360
负债合计	2799	3312	4053	3152	3962
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	514	512	512	512	512
资本公积	5294	4821	4821	4821	4821
留存收益	-548	-435	-221	79	544
归属母公司股东权益	4741	4409	4623	4923	5388
负债和股东权益	7540	7721	8677	8075	9350

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	699	615	683
净利润	79	114	214	300	465
折旧摊销	179	221	185	209	239
财务费用	24	50	61	46	28
投资损失	-52	-54	-43	-52	-50
营运资金变动	32	132	243	112	-0.2
其他经营现金流	2	67	38	-0.05	1
投资活动现金流	1416	-2009	-148	-25	-35
资本支出	321	382	361	357	484
长期投资	1593	-1715	0	0	0
其他投资现金流	144	89	213	332	449
筹资活动现金流	-670	195	-317	-170	-140
短期借款	-361	240	0	0	0
长期借款	423	260	-131	-126	-118
普通股增加	-2.3	-1.7	0	0	0
资本公积增加	335	-473	0	0	0
其他筹资现金流	-1064	169	-186	-43	-22.6
现金净增加额	1008	-1294	233	420	508

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5322	4844	5425	6157	7204
营业成本	4051	3473	3798	4187	4812
营业税金及附加	27	27	28	33	38
销售费用	1019	922	1031	1231	1441
管理费用	185	269	288	326	346
研发费用	54	48	60	74	86
财务费用	24	50	61	46	28
资产和信用减值损失	-3	-8	1	0	0
其他收益	68	48	48	50	53
公允价值变动收益	-27	17	3	-0.5	-2
投资净收益	52	54	43	52	50
资产处置收益	0.442	0.012	0	0	0
营业利润	54	164	255	361	555
营业外收入	35	11	16	19	21
营业外支出	7	14	7	8	9
利润总额	82	161	264	372	566
所得税	3	47	50	73	101
净利润	79	114	214	300	465
少数股东损益	19	0	0	0	0
归属母公司净利润	60	114	214	300	465
EBITDA	282	421	511	628	834
EPS (元/股)	0.12	0.22	0.42	0.59	0.91

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	10.2	-9.0	12.0	13.5	17.0
营业利润 (%)	-76.1	201.8	55.8	41.9	53.4
归属母公司净利润 (%)	-56.3	89.2	88.3	40.0	55.2
获利能力					
毛利率 (%)	23.9	28.3	30.0	32.0	33.2
净利率 (%)	1.5	2.3	3.9	4.9	6.5
ROE (%)	1.7	2.6	4.6	6.1	8.6
ROIC (%)	1.6	2.2	4.0	5.0	6.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.1	42.9	46.7	39.0	42.4
净负债比率 (%)	-18.5	23.1	13.5	1.6	-10.0
流动比率	2.0	1.7	1.5	1.7	1.5
速动比率	1.4	1.3	1.1	1.4	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	45.1	40.1	42.9	43.1	42.8
应付账款周转率	12.3	9.3	11.0	11.1	10.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.12	0.22	0.42	0.59	0.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.51	1.04	1.36	1.20	1.33
每股净资产 (最新摊薄)	9.26	8.61	9.03	9.61	10.52
估值比率					
P/E	226.0	119.5	63.4	45.3	29.2
P/B	2.9	3.1	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA	44.3	31.2	24.9	19.7	14.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686