

2025年07月13日

# 业绩预增略超预期，看好新一轮收入加速及净利率提升周期

## 妙可蓝多(600882)

评级:	买入	股票代码:	600882
上次评级:	买入	52周最高价/最低价(元):	32.46/11.78
目标价格(元):		总市值(亿元)	145.12
最新收盘价(元):	28.34	自由流通市值(亿元)	145.12
		自由流通股数(百万)	512.05

### 事件概述

公司发布业绩预增公告，预计 25H1 实现归母净利润 1.2-1.45 亿元，同比+56.29%~88.86%；扣非归母 0.9-1.15 亿元，同比+58.2%~102.2%。

### 分析判断:

#### ▶ 收入我们预计延续 Q1 的增长态势，业绩增长略超预期

收入端，根据公告公司主营业务奶酪产业营业收入同比上升，25Q1 营业总收入同比+6.3%，我们预计其中奶酪 C 端个位数增速，B 端更快增速，我们判断 25Q2 奶酪业务增长有望继续延续此趋势。

利润端，25Q2 公司预计实现归母净利 0.38-0.63 亿元，同比回溯后 24Q2 归母净利+13.8%~+89.5%；回溯相关股份支付费用 0.19 亿元后，25Q2 预计实现归母净利 0.56-0.81 亿元，同比回溯后 24Q2 归母净利+70.3%~+146.0%，我们认为回溯后业绩增长超过市场预期，判断成本红利+奶酪结构改善贡献毛利率提升，叠加 B 端放量占比提升+C 端控费周期贡献费用率下降，共同带动公司业绩延续高增长。

#### ▶ 股份支付费用有望逐年降低，核心关注回溯后业绩增长情况

25Q2 实现扣非归母净利 0.25-0.50 亿元，同比-3.6%~+92.6%。我们判断区间波动较大主因①24Q2 基数相对较低、②金融投资和政府补贴等存在不确定性。

25 年股票期权摊销成本 2277 万元+员工持股计划费用 3090.7=5367.7 万元，平均每季度产生的摊销费用预计约 1789.2 万元左右、预计 25Q3 和 Q4 相关股份支付费用对业绩产生的影响与 25Q2 相仿。26/27/28 年平均每季度产生的摊销费用分别 1371.5/1034.0/178.3 万元，对业绩影响有望逐渐降低。

#### ▶ 下半年基数逐步走低，看好公司新一轮收入加速和净利率提升周期

由于 24 年 6 月 13 日公告现金收购蒙牛奶酪股权，并表整合影响 24H2 进入低基数区间，追溯后 24Q3 营业收入同比-6.7%/净利润仅 1365 万，追溯后 24Q4 营业收入/净利润分别同比-7.8%/-39.7%。因此，我们看好增速环比和同比继续提升。

我们判断公司走在新一轮收入加速和净利率提升周期中。收入端公司 BC 趋势依旧向上——C 端有望实现并购后蒙牛+妙可双品牌协同后的份额加速，B 端继续国产替代趋势下持续扩份额。我们认为利润端 C 端市占率第一下的规模效应提高+B 端逐步结构化提升+国产原料替代下成本优化。

当前我们继续看好公司站在乳制品第五轮产业趋势的起点，看好未来公司作为龙头，带领国产奶酪市占率持续提升。

### 投资建议

根据业绩预告调整盈利预测，25-27 年营业收入由 53/61/70 亿元上调至 53/62/71 亿元；归母净利润由 2.0/3.0/4.2 亿元上调至 2.4/3.5/4.5 亿元；EPS 由 0.39/0.59/0.83 上调至 0.48/0.68/0.88 元。2025 年 7 月 11 日收盘价 28.34 元对应 P/E 分别为 59/42/32 倍。维持“买入”评级。

## 风险提示

宏观经济下行影响消费需求；食品安全问题；旺季需求不及预期；行业内竞争加剧等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,322	4,844	5,345	6,161	7,080
YoY (%)	10.2%	-9.0%	10.3%	15.3%	14.9%
归母净利润(百万元)	60	114	244	349	450
YoY (%)	-56.3%	89.2%	115.0%	42.7%	29.0%
毛利率 (%)	23.9%	28.3%	30.6%	31.7%	32.5%
每股收益 (元)	0.12	0.23	0.48	0.68	0.88
ROE (%)	1.3%	2.6%	5.3%	7.0%	8.3%
市盈率	238.15	125.40	59.41	41.64	32.28

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：王厚

邮箱：wanghou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525070002

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,844	5,345	6,161	7,080	净利润	114	244	349	450
YoY (%)	-9.0%	10.3%	15.3%	14.9%	折旧和摊销	253	312	325	334
营业成本	3,473	3,707	4,209	4,781	营运资金变动	132	-2	-6	13
营业税金及附加	27	29	31	35	经营活动现金流	531	572	665	794
销售费用	922	917	1,072	1,267	资本开支	-350	-317	-232	-197
管理费用	269	326	327	333	投资	-1,715	1,200	50	10
财务费用	50	50	50	50	投资活动现金流	-2,009	852	-182	-187
研发费用	48	53	55	57	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	551	1	0	0
投资收益	54	0	0	0	筹资活动现金流	195	1	0	0
营业利润	164	312	462	596	现金净流量	-1,294	1,421	483	607
营业外收支	-3	3	3	3	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
利润总额	161	315	465	599	<b>成长能力</b>				
所得税	47	71	116	150	营业收入增长率	-9.0%	10.3%	15.3%	14.9%
净利润	114	244	349	450	净利润增长率	89.2%	115.0%	42.7%	29.0%
归属于母公司净利润	114	244	349	450	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	89.2%	115.0%	42.7%	29.0%	毛利率	28.3%	30.6%	31.7%	32.5%
每股收益(元)	0.23	0.48	0.68	0.88	净利率	2.3%	4.6%	5.7%	6.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	总资产收益率 ROA	1.5%	3.1%	4.3%	5.2%
货币资金	1,105	2,526	3,009	3,616	净资产收益率 ROE	2.6%	5.3%	7.0%	8.3%
预付款项	203	185	210	239	<b>偿债能力</b>				
存货	574	566	620	664	流动比率	1.69	1.80	1.96	2.17
其他流动资产	1,749	563	534	542	速动比率	1.27	1.39	1.54	1.73
流动资产合计	3,631	3,841	4,373	5,061	现金比率	0.51	1.18	1.35	1.55
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	42.9%	41.5%	40.4%	39.1%
固定资产	1,852	2,002	2,014	1,942	<b>经营效率</b>				
无形资产	202	182	162	142	总资产周转率	0.63	0.68	0.75	0.82
非流动资产合计	4,090	4,109	4,019	3,885	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	7,721	7,950	8,392	8,946	每股收益	0.23	0.48	0.68	0.88
短期借款	1,235	1,235	1,235	1,235	每股净资产	8.61	9.08	9.76	10.64
应付账款及票据	374	371	409	452	每股经营现金流	1.04	1.12	1.30	1.55
其他流动负债	538	530	584	647	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,147	2,135	2,229	2,333	<b>估值分析</b>				
长期借款	683	683	683	683	PE	108.85	59.41	41.64	32.28
其他长期负债	481	482	482	482	PB	2.08	3.12	2.90	2.66
非流动负债合计	1,165	1,165	1,165	1,165					
负债合计	3,312	3,300	3,394	3,498					
股本	512	512	512	512					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	4,409	4,650	4,998	5,448					
负债和股东权益合计	7,721	7,950	8,392	8,946					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。