



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.34
总股本/流通股本(亿股)	5.12 / 5.12
总市值/流通市值(亿元)	145 / 145
52周内最高/最低价	32.69 / 11.78
资产负债率(%)	42.9%
市盈率	125.40
第一大股东	内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

妙可蓝多(600882)

利润再超预期，BC 端齐发力

● 投资要点

利润略超预期，Q2 收入预计实现正增长。考虑到公司 24 年 7 月 1 日将蒙牛奶酪正式纳入合并报表范围，我们追溯到同口径下进行比较。同口径下，2025 年上半年公司实现归母净利润 1.2-1.45 亿元，同比增长 68.10%-103.12%，单 Q2 实现归母净利润 0.38-0.63 亿元，同比增长 13.80%-89.46%；上半年公司实现扣非归母净利润 0.9-1.15 亿元，同比增长 58.22%-102.16%，单 Q2 实现扣非归母净利润 0.25-0.50 亿元，同比增长-3.60%-92.57%。我们预计 25Q2 利润贴近披露预告的上限，同时收入保持正增长。

25Q2 公司确认股权激励相关费用为 1868.69 万元，若不考虑股权激励费用，25Q2 公司归母净利润预计同比增长 56.22%-131.88%。上半年公司主营业务奶酪产品营业收入同比增长，同时原材料采购成本下降等因素助力整体毛利率较去年同期上升，同时公司积极推进各项降本增效措施，销售费用率同比有所下降。

从奶酪棒单品驱动走向全品类驱动，BC 端一齐发力。二季度公司推出新品云朵芝士和奇炫奶酪棒，5 月份新品牛肉+再制奶酪进入山姆，同时 B 端与茉莉奶白和古茗茶饮合作推出新品，逐步构建起更加均衡的业务结构。二季度公司正式成为奥林匹克官方合作伙伴，加大品宣力度。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 56.01/65.08/78.02 亿元，同比增长 15.64%/16.20%/19.88%；实现归母净利润 2.50/3.41/4.55 亿元，同比增长 120.02%/36.46%/33.36%，对应 EPS 为 0.49/0.67/0.89 元，对应当前股价 PE 为 58/43/32 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

公司销售不及预期，食品安全等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4844	5601	6508	7802
增长率(%)	19.63	15.64	16.20	19.88
EBITDA（百万元）	432.51	717.31	821.03	835.28
归属母公司净利润（百万元）	113.62	249.99	341.14	454.94
增长率(%)	79.10	120.02	36.46	33.36
EPS(元/股)	0.22	0.49	0.67	0.89
市盈率（P/E）	127.72	58.05	42.54	31.90
市净率（P/B）	3.29	3.11	2.90	2.66
EV/EBITDA	20.21	19.32	16.31	15.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4844	5601	6508	7802	营业收入	19.6%	15.6%	16.2%	19.9%
营业成本	3473	3880	4462	5290	营业利润	94.4%	121.8%	36.7%	33.5%
税金及附加	27	33	38	46	归属于母公司净利润	79.1%	120.0%	36.5%	33.4%
销售费用	922	1008	1172	1404	获利能力				
管理费用	269	291	338	406	毛利率	28.3%	30.7%	31.4%	32.2%
研发费用	48	59	69	83	净利率	2.3%	5.2%	6.1%	6.8%
财务费用	50	83	52	29	ROE	2.6%	5.4%	6.8%	8.3%
资产减值损失	-2	-3	-2	-2	ROIC	3.9%	8.5%	10.5%	13.8%
营业利润	164	363	496	662	偿债能力				
营业外收入	11	9	9	9	资产负债率	42.9%	35.2%	30.1%	25.8%
营业外支出	14	7	7	7	流动比率	1.69	2.07	2.39	2.69
利润总额	161	365	498	664	营运能力				
所得税	47	75	102	137	应收账款周转率	37.53	38.10	38.10	38.10
净利润	114	290	396	528	存货周转率	6.05	5.24	5.24	5.24
归母净利润	114	250	341	455	总资产周转率	0.63	0.77	0.89	1.03
每股收益(元)	0.22	0.49	0.67	0.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	0.49	0.67	0.89
货币资金	1105	560	651	780	每股净资产	8.61	9.10	9.77	10.65
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	129	147	171	205	PE	127.72	58.05	42.54	31.90
预付款项	203	334	389	466	PB	3.29	3.11	2.90	2.66
存货	574	740	851	1009	现金流量表				
流动资产合计	3631	3429	3736	4174	净利润	114	192	298	430
固定资产	2215	2113	2010	1906	折旧和摊销	221	270	271	142
在建工程	154	123	92	62	营运资本变动	132	-214	-59	-84
无形资产	202	195	188	182	其他	31	134	103	80
非流动资产合计	4090	3821	3549	3407	经营活动现金流净额	499	381	613	568
资产总计	7721	7250	7286	7581	资本开支	-332	0	0	0
短期借款	1235	618	363	130	其他	-1677	47	47	47
应付票据及应付账款	374	445	512	607	投资活动现金流净额	-2009	47	47	47
其他流动负债	538	596	687	816	股权融资	110	0	0	0
流动负债合计	2147	1660	1562	1552	债务融资	617	-890	-517	-456
其他	1165	891	629	406	其他	-532	-83	-52	-29
非流动负债合计	1165	891	629	406	筹资活动现金流净额	195	-973	-569	-485
负债合计	3312	2551	2191	1959	现金及现金等价物净增加额	-1326	-545	91	129
股本	512	512	512	512					
资本公积金	4821	4821	4821	4821					
未分配利润	-923	-673	-332	123					
少数股东权益	0	40	94	167					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	4409	4699	5095	5622					
负债和所有者权益总计	7721	7250	7286	7581					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048