

妙可蓝多 (600882)

2025 年中报点评：BC 双驱，成长确立

2025 年 08 月 22 日

买入（维持）

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@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	5,370	6,160	7,120
同比（%）	10.20	(8.99)	10.87	14.71	15.58
归母净利润（百万元）	60.07	113.62	282.23	382.69	486.42
同比（%）	(56.35)	89.16	148.40	35.59	27.10
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	0.22	0.55	0.75	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	237.93	125.78	50.64	37.34	29.38

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **事件：**2025 上半年公司实现营业收入 25.67 亿元，同比增长 7.98%；实现归母净利润 1.33 亿元，同比增长 86.27%，略超预告中值；实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 80.10%。Q2 营收同比增长 9.62%较 Q1 有所提速，其中餐饮工业系列贡献突出。

■ **产品精进，奶酪业务全面增长。**奶酪市场成长，产品驱动非常重要。公司始终重视研发，产品矩阵愈发丰满，匹配各年龄，各场景，各渠道需求，带动三大奶酪系列合计上半年营收增长 14.85%。其中即食营养系列企稳回升，收入 10.83 亿元，同比增长 0.62%，餐饮工业系列 8.16 亿元，同比增长 36.26%，家庭餐桌系列 2.36 亿元，同比增长 28.44%。公司坚定“聚焦奶酪战略”，即食营养系列推新奶酪小粒、奶酪小三角等潜力畅销品；家庭餐桌系列黄油/稀奶油/奶油芝士和马斯卡彭等补充较好，餐饮工业系列在蒙牛奶酪合并后良好协同助力增长。

■ **BC 端双轮驱动，增长势能更强。**随着产品矩阵丰满，公司 BC 驱动更具能量。公司常温如奶酪小丸子以及部分奶酪零食入驻零食量贩渠道；针对会员超市推出定制化产品适配高势能渠道的消费场景，预计将有持续增量贡献。家庭餐桌奶酪方面，马苏里拉与奶酪片销量持续增长，黄油表现优异，涂抹奶油奶酪满足消费者早餐和面包、贝果等搭配的需求，进一步丰富了家庭餐桌奶酪品类；妙可蓝多专业奶酪与爱氏晨曦专业乳品共同开拓 B 端极具潜力的市场，拓客顺利，进入众多餐饮名企和茶饮领域，黄油和稀奶油销量显著增长，原制奶酪也获得大客户的认可。

■ **成本控制战略预计持续见效，利润率处上升通道。**公司近年开始践行“极致成本战略”，通过精细化管理和动态招标等方式，上半年实现毛销差的显著改善（毛销差提升至 13.44%高水平）。上半年综合毛利率（调整后）提升 0.91pct 至 30.81%。由于相对毛利率较低的 2B 餐饮工业系列和家庭餐桌系列增长更快，后续奶酪毛利率预计还有下滑，但注重费效比和精准投放情况下，公司上半年销售费用率下降 2.26pct 至 17.37%，管理费用额（扣除激励费用）也仅微增 2.46%。公司上半年归母净利润率 5.18%，同比（调整后口径）提升 2.18pct，已经处于上升通道。

■ **盈利预测与投资评级：**我们认为公司营收呈现加速增长态势，一方面 C 端企稳向上，另一方面 B 端相对以高速增长，而液奶和贸易业务平稳，产品和渠道双驱，极致成本战略保障利润率上行。我们微调 2025-2027 年营收为 53.7/61.6/71.2 亿元（此前预期 53.1/61.3/70.2 亿元），分别同比 +10.87%/+14.71%/+15.58%；我们略调 2025-2027 年归母净利润预期为 2.82/3.83/4.86 亿元（此前预期 2.58/4.05/5.58 亿元），对应 PE 分别为 51/37/29 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观需求持续疲弱；食品安全问题；原材料价格波动影响原制奶酪发展风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.91
一年最低/最高价	11.63/33.46
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	14,291.42
总市值(百万元)	14,291.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.91
资产负债率(% ,LF)	46.65
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)：2025 年一季报点评：协同效应释放，净利率提升超预期》

2025-04-22

《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	4,402	5,408	6,527	营业总收入	4,844	5,370	6,160	7,120
货币资金及交易性金融资产	2,573	3,075	3,955	4,873	营业成本(含金融类)	3,473	3,761	4,341	5,049
经营性应收款项	332	402	421	492	税金及附加	27	30	34	39
存货	574	624	719	835	销售费用	922	924	970	1,072
合同资产	0	0	0	0	管理费用	269	290	314	313
其他流动资产	152	301	313	327	研发费用	48	55	62	64
非流动资产	4,090	4,126	4,079	4,009	财务费用	50	64	74	86
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	48	53	55	57
固定资产及使用权资产	2,215	2,186	2,133	2,054	投资净收益	54	59	68	71
在建工程	154	157	160	166	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	376	508	649
其他非流动资产	874	937	942	946	营业外净收支	(3)	0	2	0
资产总计	7,721	8,528	9,487	10,535	利润总额	161	376	510	649
流动负债	2,147	2,376	2,693	3,034	减:所得税	47	94	128	162
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,359	1,578	1,778	1,978	净利润	114	282	383	486
经营性应付款项	374	397	458	533	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	86	81	86	93	归属母公司净利润	114	282	383	486
其他流动负债	327	320	370	430	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.55	0.75	0.95
非流动负债	1,165	1,465	1,725	1,945	EBIT	143	440	584	734
长期借款	683	883	1,063	1,223	EBITDA	397	729	898	1,071
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.29	29.97	29.53	29.08
租赁负债	391	491	571	631	归母净利率(%)	2.35	5.26	6.21	6.83
其他非流动负债	91	91	91	91	收入增长率(%)	(8.99)	10.87	14.71	15.58
负债合计	3,312	3,841	4,418	4,979	归母净利润增长率(%)	89.16	148.40	35.59	27.10
归属母公司股东权益	4,409	4,687	5,070	5,556					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,409	4,687	5,070	5,556					
负债和股东权益	7,721	8,528	9,487	10,535					

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	462	660	741	每股净资产(元)	8.61	9.15	9.90	10.85
投资活动现金流	(2,009)	(638)	(397)	(394)	最新发行在外股份 (百万股)	512	512	512	512
筹资活动现金流	195	466	399	350	ROIC(%)	1.52	4.56	5.44	6.16
现金净增加额	(1,294)	285	662	697	ROE-摊薄(%)	2.58	6.02	7.55	8.75
折旧和摊销	253	289	313	337	资产负债率(%)	42.89	45.04	46.56	47.26
资本开支	(350)	(242)	(240)	(241)	P/E (现价&最新股本摊薄)	125.78	50.64	37.34	29.38
营运资本变动	132	(118)	(7)	(57)	P/B (现价)	3.24	3.05	2.82	2.57

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>