

## 餐饮奶酪快速增长，盈利能力持续提升

—— 2025 半年度业绩点评

2025 年 08 月 22 日

- 事件：**公司公告 2025 上半年实现营业收入 25.67 亿元，同比+7.98%；归母净利润 1.33 亿元，同比+86.3%。
- 餐饮消费场景下的奶酪业务强劲增长：**2025 上半年公司奶酪主业实现了稳健的增长，收入 21.36 亿元，同比+14.85%，收入占比达 84%。奶酪业务中，上半年餐饮工业系列实现收入 8.16 亿元，同比+36.26%，受益于公司供应链优势加强和专业化服务优势。家庭餐桌系列也在快速增长，上半年收入 2.36 亿元，同比+28.44%，受益于渠道合作深化及整合带来的优势品相扩充。即食营养系列收入 10.83 亿元，同比+0.62%，销售趋势稳定。整体来看，餐饮工业系列和家庭餐桌系列产品相似度高，与餐饮消费场景结合的奶酪消费呈现比较强劲的发展趋势，我们认为公司产品线丰富度的提升、本地服务的强化、以及研发推出国产奶酪为该业务的强劲增长起到了较大的助推作用，预计这一趋势将在后续季度保持。2C 即食产品上半年销售收入稳定，我们估计其中低温产品销售因渠道人流量变化而有所承压；但由于常温产品拓宽产品品类进入到了量贩零食和高势能的会员超市渠道，当前仍处于初步导入阶段，后续随着更多门店铺货或者产品动销起量，我们预计下半年即食营养系列收入增速有望提升。
- 盈利能力在改善：**2025 上半年公司净利润率 5.2%，同比+2.2pcts，盈利能力明显改善。其中，毛利率 30.8%，同比+0.9pct，非主要业务贸易业务、液态奶业务的毛利率改善拉动整体毛利率提升，奶酪 2B 业务的毛利率也在提升。销售费用率 17.4%，同比-2.3pcts，销售费用绝对数额也是同比缩减，反映公司在严控费用支出，但这并没有影响公司整体收入的增长。我们预计下半年公司将保持盈利能力提升趋势。
- 投资建议：**公司营收稳健增长、盈利能力提升趋势符合我们预期，维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.46/0.67/0.94 元。近期股价有所回调，2025/8/22 收盘价 27.18 元对应 2025-2027 年 P/E 分别为 59/41/29 倍，调整为“推荐”评级。
- 风险提示：**低温产品持续下滑的风险，新品销售不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

|            | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 4843.75 | 5369.39 | 6279.87 | 7264.23 |
| 收入增长率%     | -8.99   | 10.85   | 16.96   | 15.67   |
| 归母净利润(百万元) | 113.62  | 234.06  | 341.85  | 480.61  |
| 利润增速%      | 89.16   | 106.01  | 46.05   | 40.59   |
| 毛利率%       | 28.29   | 29.12   | 29.74   | 31.05   |
| 摊薄 EPS(元)  | 0.22    | 0.46    | 0.67    | 0.94    |
| PE         | 122.49  | 59.46   | 40.71   | 28.96   |
| PB         | 3.16    | 3.20    | 2.97    | 2.69    |
| PS         | 2.87    | 2.59    | 2.22    | 1.92    |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 妙可蓝多 (600882.SH)

推荐 上调

## 分析师

刘来珍

☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

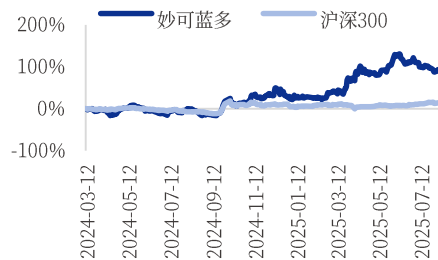
## 市场数据

2025-08-22

|              |         |
|--------------|---------|
| 股票代码         | 600882  |
| A 股收盘价(元)    | 27.18   |
| 上证指数         | 3825.76 |
| 总股本(亿股)      | 5.12    |
| 实际流通 A 股(亿股) | 5.12    |
| 流通 A 股市值(亿元) | 139     |

## 相对沪深 300 表现图

2025-08-22



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

【银河食饮】妙可蓝多 (600882.SH) \_进入 BC 双轮驱动发展新阶段-20250708

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产        | 3630.57 | 3844.35 | 4411.95 | 4953.48 |
| 现金          | 1104.85 | 1104.80 | 1528.07 | 1922.84 |
| 应收账款        | 129.05  | 143.33  | 170.60  | 198.15  |
| 其它应收款       | 24.55   | 28.49   | 34.54   | 42.98   |
| 预付账款        | 202.80  | 228.74  | 270.48  | 308.54  |
| 存货          | 573.67  | 601.77  | 671.04  | 735.86  |
| 其他          | 1595.64 | 1737.22 | 1737.22 | 1745.11 |
| 非流动资产       | 4090.33 | 3945.88 | 3885.85 | 4097.79 |
| 长期投资        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产        | 1851.91 | 1713.86 | 1647.65 | 1545.46 |
| 无形资产        | 201.86  | 192.54  | 295.79  | 290.77  |
| 其他          | 2036.56 | 2039.48 | 1942.41 | 2261.55 |
| 资产总计        | 7720.90 | 7790.24 | 8297.80 | 9051.27 |
| 流动负债        | 2147.08 | 2233.58 | 2327.42 | 2499.85 |
| 短期借款        | 1234.95 | 1234.95 | 1234.95 | 1234.95 |
| 应付账款        | 341.52  | 377.74  | 440.99  | 504.90  |
| 其他          | 570.62  | 620.89  | 651.48  | 760.00  |
| 非流动负债       | 1164.58 | 1165.04 | 1165.04 | 1165.04 |
| 长期借款        | 683.43  | 683.43  | 683.43  | 683.43  |
| 其他          | 481.15  | 481.61  | 481.61  | 481.61  |
| 负债合计        | 3311.66 | 3398.61 | 3492.46 | 3664.89 |
| 少数股东权益      | 0.00    | 48.07   | 119.94  | 220.37  |
| 归属母公司股东权益   | 4409.24 | 4343.55 | 4685.40 | 5166.01 |
| 负债和股东权益     | 7720.90 | 7790.24 | 8297.80 | 9051.27 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|----------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流    | 530.73   | 633.61  | 738.58  | 993.99  |
| 净利润        | 113.62   | 282.14  | 413.72  | 581.04  |
| 折旧摊销       | 253.40   | 309.62  | 333.63  | 353.91  |
| 财务费用       | 64.38    | 82.94   | 82.94   | 82.94   |
| 投资损失       | -53.53   | -54.67  | -55.82  | -57.03  |
| 营运资金变动     | 132.39   | -4.61   | -50.49  | 33.56   |
| 其它         | 20.46    | 18.20   | 14.61   | -0.43   |
| 投资活动现金流    | -2008.54 | -268.93 | -232.38 | -516.28 |
| 资本支出       | -349.81  | -94.19  | -288.20 | -164.55 |
| 长期投资       | -1715.23 | 0.00    | 0.00    | -408.76 |
| 其他         | 56.50    | -174.74 | 55.82   | 57.03   |
| 筹资活动现金流    | 194.73   | -357.91 | -82.94  | -82.94  |
| 短期借款       | 240.29   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款       | 260.23   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | -305.80  | -357.91 | -82.94  | -82.94  |
| 现金净增加额     | -1293.94 | 2.29    | 423.26  | 394.77  |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 4843.75 | 5369.39 | 6279.87 | 7264.23 |
| 营业成本      | 3473.44 | 3805.97 | 4412.34 | 5008.70 |
| 营业税金及附加   | 27.21   | 26.85   | 31.40   | 36.32   |
| 营业费用      | 921.97  | 885.95  | 941.98  | 1053.31 |
| 管理费用      | 268.78  | 300.69  | 326.55  | 363.21  |
| 财务费用      | 50.20   | 54.34   | 71.84   | 82.38   |
| 资产减值损失    | -2.43   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动收益  | 17.08   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益     | 53.53   | 54.67   | 55.82   | 57.03   |
| 营业利润      | 163.53  | 347.66  | 547.60  | 747.71  |
| 营业外收入     | 11.27   | 33.16   | 10.35   | 31.01   |
| 营业外支出     | 13.81   | 18.92   | 24.99   | 31.05   |
| 利润总额      | 160.99  | 361.90  | 532.96  | 747.67  |
| 所得税       | 47.37   | 79.76   | 119.24  | 166.63  |
| 净利润       | 113.62  | 282.14  | 413.72  | 581.04  |
| 少数股东损益    | 0.00    | 48.07   | 71.87   | 100.43  |
| 归属母公司净利润  | 113.62  | 234.06  | 341.85  | 480.61  |
| EBITDA    | 396.52  | 725.86  | 938.43  | 1183.96 |
| EPS (元)   | 0.22    | 0.46    | 0.67    | 0.94    |

| 主要财务比率    | 2024A   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|-----------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入      | -8.99%  | 10.85%  | 16.96% | 15.67% |
| 营业利润      | 201.80% | 112.59% | 57.51% | 36.54% |
| 归属母公司净利润  | 89.16%  | 106.01% | 46.05% | 40.59% |
| 毛利率       | 28.29%  | 29.12%  | 29.74% | 31.05% |
| 净利率       | 2.35%   | 4.36%   | 5.44%  | 6.62%  |
| ROE       | 2.58%   | 5.39%   | 7.30%  | 9.30%  |
| ROIC      | 1.48%   | 4.74%   | 6.47%  | 8.23%  |
| 资产负债率     | 42.89%  | 43.63%  | 42.09% | 40.49% |
| 净负债比率     | 30.13%  | 30.68%  | 19.23% | 9.83%  |
| 流动比率      | 1.69    | 1.72    | 1.90   | 1.98   |
| 速动比率      | 1.27    | 1.23    | 1.38   | 1.46   |
| 总资产周转率    | 0.63    | 0.69    | 0.78   | 0.84   |
| 应收账款周转率   | 40.13   | 39.43   | 40.01  | 39.40  |
| 应付账款周转率   | 9.26    | 10.58   | 10.78  | 10.59  |
| 每股收益      | 0.22    | 0.46    | 0.67   | 0.94   |
| 每股经营现金    | 1.04    | 1.24    | 1.44   | 1.94   |
| 每股净资产     | 8.61    | 8.48    | 9.15   | 10.09  |
| P/E       | 122.49  | 59.46   | 40.71  | 28.96  |
| P/B       | 3.16    | 3.20    | 2.97   | 2.69   |
| EV/EBITDA | 26.47   | 21.03   | 15.82  | 12.20  |
| P/S       | 2.87    | 2.59    | 2.22   | 1.92   |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍 上海交通大学金融学硕士，8 年以上食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级   | 说明                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间   |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |
|                                                                                                                                        | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间    |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn