

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

妙可蓝多 (600882)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵雷 食品饮料行业分析师
执业编号: S1500524100003
邮箱: zhaolei@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号
金隅大厦 B 座
邮编: 100031

BC 双轮驱动，提质增效显利润

2025 年 8 月 24 日

事件：公司发布 2025 年半年报。25H1，公司实现营业收入 25.67 亿元，同比+7.98%；归母净利润 1.33 亿元，同比+86.27%；实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同比+80.10%。其中，25Q2 公司实现营业收入 13.34 亿元，同比+9.62%；归母净利润 5057 万元，同比+53.06%。

点评：

- **奶酪推动增长，BC 双轮驱动。**分产品看，25H1 公司液态奶、奶酪和乳制品贸易收入分别为 1.87 亿元、21.36 亿元和 2.30 亿元，同比+0.63%、+14.85%和+3.69%，奶酪增长推动整体营收增长。具体到 Q2，奶酪收入同环比也均持续增长。奶酪产品中，即食营养系列、餐饮工业系列和家庭餐桌系列 25H1 分别实现营收 10.84 亿元、8.16 亿元和 2.36 亿元，同比+0.62%、+36.26%和+28.44%，C 端即食营养系列和 B 端餐饮工业系列共同推动奶酪营收增长。
- **毛利率提升，费用率收缩，净利润大幅提升。**25H1，公司实现 30.81% 的毛利率，同比+0.91pct，主要系奶酪产品营收同比上升，原材料采购价格下降。费用端看，25H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率同比分别-2.25pct、+0.46pct、-0.07pct、+0.14pct，公司积极降本增效，销售费用率显著下降。具体到 25Q2，公司实现 30.18% 的毛利率，同比-0.90pct；销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率同比分别-1.88pct、+0.99pct、-0.06pct、-0.48pct。25H1 和 25Q2 分别实现归母净利率 5.18%和 3.79%，同比分别+2.18pct 和 1.07pct，使得 25H1 和 25Q2 净利润大幅提升。
- **提升产品及营销，加强管理提效。**产品端，公司上半年推出奶酪小三角、云朵芝士等新品；家庭餐桌方面，奶酪片、黄油和涂抹奶油奶酪满足消费者早餐面包和贝果搭配需求；餐饮工业方面，黄油和稀奶油销量显著增长，原制奶酪也获大客户认可。渠道端，公司大力开发烘焙、母婴、零食量贩、会员超市等势能渠道，多款定制产品表现亮眼。管理方面，公司启动极致成本战略，协同管理研发、采购和制造；同时推出股权激励计划和员工持股计划，调动员工工作积极性。
- **盈利预测与投资评级：BC 两端趋势有望延续，下半年利润有望持续高增。**家庭餐桌方面，去年收入基数较低；餐饮工业方面，客户粘性较强，因此我们认为 BC 两端增长趋势有望延续。同时，公司去年下半年利润基数偏低，我们预计下半年利润有望继续维持同比高增速。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.41/0.57/0.82 元，分别对应 2025-2027 年 66X/48X/33X PE，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧**

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,322	4,844	5,380	6,120	7,050
增长率 YoY %	10.2%	-9.0%	11.1%	13.8%	15.2%
归母净利润(百万元)	60	114	212	292	421
增长率 YoY%	-56.3%	89.2%	86.6%	37.7%	44.2%
毛利率%	23.9%	28.3%	30.5%	30.4%	30.8%
净资产收益率ROE%	1.3%	2.6%	4.9%	6.3%	8.3%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.23	0.41	0.57	0.82
市盈率 P/E(倍)	135.04	79.20	65.64	47.68	33.08
市净率 P/B(倍)	1.74	2.08	3.21	3.01	2.76

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	4,115	3,631	3,650	4,493	4,702	
货币资金	2,396	1,105	504	1,139	1,148	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	112	129	137	161	185	
预付账款	341	203	224	298	341	
存货	725	574	766	873	1,000	
其他	542	1,620	2,019	2,022	2,027	
非流动资产	3,424	4,090	4,598	4,544	4,541	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,663	1,852	1,930	1,845	1,753	
无形资产	215	202	272	282	302	
其他	1,547	2,037	2,395	2,418	2,487	
资产总计	7,540	7,721	8,248	9,037	9,243	
流动负债	2,050	2,147	2,774	3,274	3,062	
短期借款	995	1,235	1,820	2,203	1,851	
应付票据	165	33	41	47	53	
应付账款	409	342	388	442	506	
其他	481	538	525	583	652	
非流动负债	749	1,165	1,145	1,142	1,139	
长期借款	423	683	673	663	653	
其他	326	481	472	479	486	
负债合计	2,799	3,312	3,919	4,416	4,201	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东	4,741	4,409	4,329	4,621	5,042	
负债和股东权益	7,540	7,721	8,248	9,037	9,243	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	5,322	4,844	5,380	6,120	7,050	
同比(%)	10.2%	-9.0%	11.1%	13.8%	15.2%	
归母净利润	60	114	212	292	421	
同比(%)	-56.3%	89.2%	86.6%	37.7%	44.2%	
毛利率(%)	23.9%	28.3%	30.5%	30.4%	30.8%	
ROE(%)	1.3%	2.6%	4.9%	6.3%	8.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.23	0.41	0.57	0.82	
P/E	135.04	79.20	65.64	47.68	33.08	
P/B	1.74	2.08	3.21	3.01	2.76	
EV/EBITDA	28.46	26.47	34.20	27.54	20.92	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	5,322	4,844	5,380	6,120	7,050	
营业成本	4,051	3,473	3,739	4,258	4,878	
营业税金及附加	27	27	30	34	39	
销售费用	1,019	922	1,017	1,108	1,199	
管理费用	185	269	288	306	353	
研发费用	54	48	54	61	71	
财务费用	24	50	57	74	81	
减值损失合计	-12	-2	-2	-2	-2	
投资净收益	52	54	54	61	71	
其他	52	59	27	35	40	
营业利润	54	164	274	373	538	
营业外收支	28	-3	-2	1	1	
利润总额	82	161	272	374	539	
所得税	3	47	60	82	119	
净利润	79	114	212	292	421	
少数股东损益	19	0	0	0	0	
归母净利润	60	114	212	292	421	
EBITDA	267	397	479	586	754	
EPS(当年)(元)	0.12	0.23	0.41	0.57	0.82	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	264	531	304	459	619	
净利润	79	114	212	292	421	
折旧摊销	209	253	227	233	243	
财务费用	44	64	71	86	86	
投资损失	-2	-52	-54	-54	-61	
营运资金变动	-27	132	-163	-94	-64	
其它	11	20	10	4	4	
投资活动现金流	1,416	-2,009	-1,082	-118	-169	
资本支出	-316	-350	-511	-129	-189	
长期投资	1,593	-1,715	-670	-50	-50	
其他	138	56	99	61	71	
筹资活动现金流	-670	195	177	294	-442	
吸收投资	0	0	-292	0	0	
借款	62	501	575	373	-362	
支付利息或股息	-16	-25	-71	-86	-86	
现金净增加额	1,008	-1,294	-601	635	9	

研究团队简介

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深入研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深入研究百龙创园、嘉必优）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深入研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深入研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深入研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，美国康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深入研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、饮料（深入研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深入研究百润股份）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。