

公司研究 | 点评报告 | 妙可蓝多 (600882.SH)

妙可蓝多 2025 年半年报点评：收入环比提速，盈利延续高增

报告要点

公司 2025 年 H1 营业总收入 25.67 亿元(同比+7.98%);归母净利润 1.33 亿元(同比+86.27%),扣非净利润 1.02 亿元(同比+80.1%)。单看 2025Q2, 营业总收入 13.34 亿元(同比+9.62%);归母净利润 5057.35 万元(同比+53.06%),扣非净利润 3750.82 万元(同比+44.29%)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001

妙可蓝多 (600882.SH)

妙可蓝多 2025 年半年报点评：收入环比提速，盈利延续高增

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 年 H1 营业总收入 25.67 亿元(同比+7.98%);归母净利润 1.33 亿元(同比+86.27%),扣非净利润 1.02 亿元(同比+80.1%)。单看 2025Q2, 营业总收入 13.34 亿元(同比+9.62%);归母净利润 5057.35 万元(同比+53.06%),扣非净利润 3750.82 万元(同比+44.29%)。此外公司在 2025Q2 存在激励费用计入,如剔除相关影响,则 2025H1 净利润可达 1.51 亿元(同比+110.84%),其中 2025Q2 同口径净利润 6811.51 万元(同比+106.14%)。

事件评论

● BC 双轮驱动成效显著,结构多元化支撑稳健增长。

B 端(餐饮工业)业务成为核心增长引擎,2025H1 收入 8.16 亿元(同比+36.26%),毛利率提升 1.98pct,主要得益于与蒙牛爱氏晨曦的业务协同,从而实现在百胜、麦当劳等大客户的拓展。C 端(零售)业务中,家庭餐桌系列表现亮眼,2025H1 收入 2.36 亿元(同比+28.44%);即食营养系列通过成人零食化(如奶酪小三角、鳕鱼条)和新渠道拓展(零食量贩、会员超市等)实现结构优化和场景破圈,2025H1 收入 10.83 亿元(同比+0.62%),占比已从去年同期的 75.63%降至 68.36%。

● 营销降费增效, B 端毛利率改善显著。

公司 2025H1 归母净利率同比提升 2.18pct 至 5.18%,毛利率同比+0.91pct 至 30.81%,期间费用率同比-1.73pct 至 25.13%,其中细项变动:销售(同比-2.26pct)、管理(同比+0.46pct)、研发(同比-0.07pct)、财务(同比+0.14pct)。2025Q2 归母净利率同比提升 1.08pct 至 3.79%,毛利率同比-0.9pct 至 30.18%,期间费用率同比-1.43pct 至 26.01%,其中细项变动:销售(同比-1.88pct)、管理(同比+0.99pct)、研发(同比-0.06pct)、财务(同比-0.48pct)。公司推行“极致成本”战略,叠加低奶价环境下,奶酪国产化驱动毛利率提升改善,上半年餐饮工类产品的毛利率同比提升 1.98pct;此外 C 端竞争阶段性缓和,上半年广告促销费用率同比-1.68pct,营销投放更趋精准化,费用率优化有望延续。

● 盈利能力显著改善,关注整合协同效应持续释放。

2025H1 公司的收入稳健增长(季度环比提速),盈利改善趋势延续,奠定了公司在激励推行的背景下开源节流、降本(费)增效,改善业绩的良好开端。随着与蒙牛奶酪业务整合的深化,国产原奶成本红利增强国产原制奶酪的供给,盈利能力有望持续改善。在激励目标引领下,收入利润有望实现加速增长。预计公司 2025/2026 年归母净利润分别为 2.59/3.93 亿元,对应 PE 估值 54/35 倍,维持“买入”评级。

风险提示

- 1、扩产与需求匹配失衡风险;
- 2、市场竞争加剧与利润承压风险;
- 3、原料奶成本波动传导风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.18
总股本(万股)	51,205
流通A股/B股(万股)	51,205/0
每股净资产(元)	8.91
近12月最高/最低价(元)	33.46/11.63

注:股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

•《妙可蓝多深度报告:妙笔生花,重筑蓝图》2025-08-21



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、扩产与需求匹配失衡风险。近年来行业需求增长推动企业加速产能布局，但需警惕产能扩张与实际需求的动态匹配问题。若未来市场需求受消费偏好变化、经济环境波动等因素影响增速放缓，或企业过度乐观扩大产能，可能导致行业整体产能利用率下降，库存积压风险上升，进而增加固定成本分摊压力，对企业盈利稳定性构成挑战。

2、市场竞争加剧与利润承压风险。当前国内外品牌加速入场，行业竞争已进入白热化阶段。头部企业凭借品牌力、渠道网络及规模优势持续巩固市场份额，中小品牌生存空间被进一步挤压；同时新进入者通过低价策略或差异化产品影响市场，可能引发价格战或营销费用攀升。双重压力下，行业整体利润率存在被压缩的风险，企业需通过产品创新或成本优化维持竞争力。

2、原料奶成本波动传导风险。奶酪生产高度依赖原料奶（尤其是优质鲜奶），其成本占比通常较高。原料奶价格受饲料成本（如豆粕、玉米）、奶牛存栏量、季节供需波动及国际乳制品市场联动等多重因素影响，存在显著不确定性。若原料奶价格短期内大幅上涨，而企业无法通过产品提价或供应链优化有效对冲成本压力，将直接侵蚀利润空间，对盈利水平形成负面影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4844	5614	6448	7469	货币资金	1105	1726	2218	3060
营业成本	3473	3825	4354	4988	交易性金融资产	1468	1471	1471	1469
毛利	1370	1789	2094	2481	应收账款	129	137	331	331
%营业收入	28%	32%	32%	33%	存货	574	720	1567	1497
营业税金及附加	27	32	36	42	预付账款	203	285	628	580
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	152	127	127	127
销售费用	922	983	1045	1121	流动资产合计	3631	4467	6342	7064
%营业收入	19%	18%	16%	15%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	269	402	453	499	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	7%	7%	7%	固定资产合计	1852	2004	2141	2247
研发费用	48	56	64	75	无形资产	202	212	219	228
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	384	379	374	369
财务费用	50	59	68	80	递延所得税资产	124	104	104	104
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1529	1492	1417	1355
加: 资产减值损失	-2	-5	-4	-5	资产总计	7721	8657	10597	11367
信用减值损失	-6	-1	-2	-2	短期贷款	1235	1530	1617	1824
公允价值变动收益	17	3	0	-2	应付款项	342	355	869	828
投资收益	54	43	52	50	预收账款	0	0	0	0
营业利润	164	342	521	758	应付职工薪酬	73	71	150	145
%营业收入	3%	6%	8%	10%	应交税费	20	24	61	64
营业外收支	-3	3	3	1	其他流动负债	478	613	1213	1160
利润总额	161	345	524	759	流动负债合计	2147	2593	3910	4021
%营业收入	3%	6%	8%	10%	长期借款	683	911	1136	1219
所得税费用	47	86	131	190	应付债券	0	0	0	0
净利润	114	259	393	569	递延所得税负债	7	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	114	259	393	569	其他非流动负债	475	474	474	474
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3312	3986	5527	5721
EPS (元)	0.23	0.51	0.77	1.11	归属于母公司所有者权益	4409	4671	5070	5646
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4409	4671	5070	5646
经营活动现金流净额	531	428	469	852	负债及股东权益	7721	8657	10597	11367
取得投资收益收回现金	48	43	52	50	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-350	-339	-340	-351	每股收益	0.23	0.51	0.77	1.11
其他	-1707	-31	0	0	每股经营现金流	1.04	0.84	0.92	1.66
投资活动现金流净额	-2009	-327	-288	-301	市盈率	79.20	53.76	35.40	24.45
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.08	2.98	2.75	2.47
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.47	23.09	17.18	12.61
银行贷款增加 (减少)	501	523	311	291	总资产收益率	1.5%	3.0%	3.7%	5.0%
筹资成本	-25	0	0	0	净资产收益率	2.6%	5.5%	7.8%	10.1%
其他	-281	1	0	0	净利率	2.3%	4.6%	6.1%	7.6%
筹资活动现金流净额	195	524	311	291	资产负债率	42.9%	46.0%	52.2%	50.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1283	625	492	842	总资产周转率	0.63	0.69	0.67	0.68

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。