

2025 年 11 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

结构优化利润高增，产品渠道双轮驱动

—妙可蓝多（600882.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

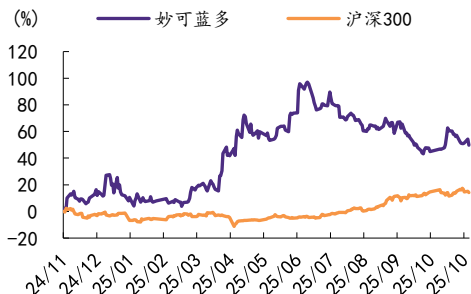
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-04

当前股价（元）	24.31
总市值（亿元）	124
总股本（百万股）	510
流通股本（百万股）	510
52 周价格范围（元）	16.9-32.69
日均成交额（百万元）	240.93

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《妙可蓝多（600882）：利润释放超预期，双品牌成效初显》2025-04-23
- 2、《妙可蓝多（600882）：业绩符合预期，期待双品牌协同发展》2025-03-26
- 3、《妙可蓝多（600882）：发布股票期权与员工持股计划，充分彰显信心》2025-03-06

2025 年 10 月 30 日，妙可蓝多发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营收 39.57 亿元（同增 10%），归母净利润 1.76 亿元（同增 107%），扣非净利润 1.20 亿元（同增 92%）；其中 2025Q3 总营收 13.90 亿元（同减 17%），归母净利润 0.43 亿元（同增 420%），扣非净利润 0.17 亿元（同增 224%）。

投资要点

产品结构优化，利润显著提升

2025Q3 公司毛利率同增 6pct 至 28.18%，主要系核心原材料采购国产化，叠加高毛利奶酪品类收入占比提升推动产品结构优化所致；销售/管理费用率分别同增 2pct/1pct 至 17.48%/6.49%，主要系营收有所下滑所致；净利率同增 3pct 至 3.09%。公司利润端显著提升，主要得益于原料成本下降、产品结构优化推动毛利提升，同时收到政府补助、投资收益与营业外收支净额同比增加。

奶酪产品多元布局，人群破圈延拓边界

分产品来看，2025Q3 公司奶酪/贸易/液态奶收入分别同比 +22%/+37%/-38%至 11.66/1.30/0.87 亿元，奶酪、贸易业务持续高增，液态奶受行业供需失衡影响有所下滑。公司针对不同客群进行差异化产品矩阵布局，打造面向儿童群体的成长杯、年轻群体的奶酪小粒、奶酪小三角，以及银发人群的人参酪乳等多样化产品，精准匹配不同人群消费需求，未来有望率先形成规模贡献。

直营业务表现亮眼，B+C 渠道协同发展

分渠道来看，2025Q3 公司经销/直营/贸易收入分别同比 +4%/+158%/-7%至 9.76/2.77/1.30 亿元，通过资源倾斜投放电商渠道推动营销引流，直营收入实现高增。公司 B+C 协同驱动，B 端主攻西式快餐、茶咖、烘焙、中餐、工业五大客户群，与头部企业建立战略级合作，联合开发亿级爆品；C 端精耕现有 80 万终端网点，深化店效倍增战略落地，同时重点发力零食量贩、会员超市、抖音与即时零售四大势能渠道。随着产品不断推新与渠道协同发展，公司业务有望持续稳健增长。

盈利预测

我们看好公司作为奶酪头部企业，开拓常温奶酪棒系列产品挖掘市场新增量，BC 渠道共振夯实终端市场份额，叠加费投强管控措施，盈利能力持续优化。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.46/0.65/0.85 元（前值为 0.42/0.62/0.80），当前股价对应 PE 分别为 53/37/29 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，市场竞争加剧风险，原材料价格上涨风险，新品推广不及预期，渠道建设不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,844	5,444	6,233	7,207
增长率（%）	-9.0%	12.4%	14.5%	15.6%
归母净利润（百万元）	114	233	332	435
增长率（%）	89.2%	105.3%	42.3%	31.1%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.46	0.65	0.85
ROE（%）	2.6%	5.1%	6.7%	8.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,844	5,444	6,233	7,207
现金及现金等价物	1,105	1,745	2,199	2,698	营业成本	3,473	3,821	4,320	4,959
应收款	154	201	222	237	营业税金及附加	27	27	27	27
存货	574	717	750	806	销售费用	922	1,029	1,172	1,348
其他流动资产	1,798	1,656	1,575	1,499	管理费用	269	245	274	310
流动资产合计	3,631	4,319	4,746	5,240	财务费用	50	42	30	16
非流动资产：					研发费用	48	54	62	72
金融类资产	1,468	1,138	1,138	1,138	费用合计	1,289	1,371	1,538	1,745
固定资产	1,852	1,796	1,830	1,770	资产减值损失	-2	-1	0	0
在建工程	154	257	103	41	公允价值变动	17	-4	-2	-1
无形资产	202	192	182	172	投资收益	54	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	164	311	439	569
其他非流动资产	1,883	1,883	1,883	1,883	加：营业外收入	11	5	7	9
非流动资产合计	4,090	4,127	3,997	3,865	减：营业外支出	14	1	3	5
资产总计	7,721	8,446	8,743	9,106	利润总额	161	315	443	573
流动负债：					所得税费用	47	82	111	137
短期借款	1,235	1,735	1,735	1,735	净利润	114	233	332	435
应付账款、票据	374	601	596	546	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	452	452	452	452	归母净利润	114	233	332	435
流动负债合计	2,147	2,866	2,859	2,812					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	683	483	483	483	成长性				
其他非流动负债	481	481	481	481	营业收入增长率	-9.0%	12.4%	14.5%	15.6%
非流动负债合计	1,165	965	965	965	归母净利润增长率	89.2%	105.3%	42.3%	31.1%
负债合计	3,312	3,831	3,823	3,777	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.3%	29.8%	30.7%	31.2%
股本	512	510	510	510	四项费用/营收	26.6%	25.2%	24.7%	24.2%
股东权益	4,409	4,615	4,920	5,329	净利率	2.3%	4.3%	5.3%	6.0%
负债和所有者权益	7,721	8,446	8,743	9,106	ROE	2.6%	5.1%	6.7%	8.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	42.9%	45.4%	43.7%	41.5%
净利润	114	233	332	435	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	195	134	129	131	应收账款周转率	31.5	27.0	28.1	30.4
公允价值变动	17	-4	-2	-1	存货周转率	6.1	5.4	5.8	6.2
营运资金变动	205	-159	19	-42	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	531	204	478	524	EPS	0.22	0.46	0.65	0.85
投资活动现金净流量	-2009	283	120	122	P/E	109.6	53.2	37.4	28.5
筹资活动现金净流量	2118	272	-27	-26	P/S	2.6	2.3	2.0	1.7
现金流量净额	640	760	571	620	P/B	2.8	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。