

2026年01月27日

利空落地，专注经营进入新征程

妙可蓝多(600882)

评级:	买入	股票代码:	600882
上次评级:	买入	52周最高价/最低价(元):	32.46/17.62
目标价格(元):		总市值(亿元)	116.19
最新收盘价(元):	22.78	自由流通市值(亿元)	116.19
		自由流通股数(百万)	510.05

事件概述

2025年12月末至今，公司发布一系列公告：12月27日关于参股并购基金进展及相关风险的提示性公告，12月30日关于控股股东增持公司股份及后续增持计划的公告，1月26日关于副董事长、总经理、行政总经理离任暨聘任总经理以及变更法定代表人的公告等。

分析判断：

▶ 参股并购基金相关风险影响确认

2025年12月27日公告，妙可蓝多参股的并购基金及其下属主体担保的吉林耀禾逾期未清偿债务。并购基金及其下属主体因相关担保无法实现清算分配，公司无法实现并购基金中本金及相应收益的退出；同时，如吉林耀禾及相关方未能如期向内蒙牛清偿上述贷款本金、利息等款项，并购基金相关下属主体存在被内蒙牛拍卖或变卖并优先受偿所得价款的可能性。如承诺人柴琇女士不能履行其此前向公司作出足额补偿的承诺，公司对并购基金及其下属主体的投资存在产生重大损失的风险，进而对公司相关期间的净利润产生重大影响。

自投资并购基金以来，于2020年4月22日从并购基金取得一次金额1,400万元的现金收益分配。截至2024年12月31日，经审计的公司对并购基金的出资所形成的其他非流动金融资产账面价值为128,724,300元。2026年1月26日公告，公司拟对并购基金出资所形成的其他非流动金融资产截至2024年12月31日的账面价值12,872.43万元，全额确认公允价值变动损失。考虑所得税等影响因素，上述拟确认公允价值变动损失预计减少公司2025年度归母净利润11,911.08万元-12,661.08万元，预计不会导致公司2025年归母净利润由正转负。

▶ 高管更换、股东增持，专注经营进入新征程

2026年1月26日公告，公司副董事长、总经理以及法定代表人柴琇于1月23日离任，原定任期至2027年11月17日，离任后继续在上市公司及其控股子公司任董事；公司行政总经理蒯玉龙于1月23日离任，受聘为公司总经理兼任财务总监。

2025年12月30日公告，控股股东蒙牛乳业计划自2025年12月29日至2026年3月28日，用自有资金通过包括但不限于集中竞价和大宗交易等方式增持公司无限售流通A股股份不低于255.0268万股（含本次已增持部分），不超过510.0536万股（含本次已增持部分），拟增持股份占公司总股本0.5-1%；增持前蒙牛乳业持有公司股票约1.9亿股。

控股股东仍然坚定看好中国乳业深加工发展以及妙可蓝多公司自身的经营实力，叠加高管更换，我们认为公司继续更加专注主业经营，整体发展有望迈入新的征程。

投资建议

根据公司公告调整盈利预测，25-27年营业收入由53/62/71亿元上调至56/66/77亿元；归母净利润由2.4/3.5/4.5亿元调整至1.3/3.7/5.4亿元；EPS由0.48/0.68/0.88元调整至0.25/0.73/1.06元。2026年1月27日收盘价22.78元对应P/E分别为89/31/21倍。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行影响消费需求；食品安全问题；旺季需求不及预期；行业内竞争加剧等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,322	4,844	5,560	6,560	7,690
YoY (%)	10.2%	-9.0%	14.8%	18.0%	17.2%
归母净利润(百万元)	60	114	130	373	540
YoY (%)	-56.3%	89.2%	14.1%	187.5%	45.0%
毛利率 (%)	23.9%	28.3%	30.3%	31.1%	31.9%
每股收益 (元)	0.12	0.23	0.25	0.73	1.06
ROE (%)	1.3%	2.6%	2.9%	7.6%	9.9%
市盈率	191	100	89	31	21

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：王厚

邮箱：wanghou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525070002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,844	5,560	6,560	7,690	净利润	114	130	373	540
YoY (%)	-9.0%	14.8%	18.0%	17.2%	折旧和摊销	253	312	325	334
营业成本	3,473	3,876	4,519	5,240	营运资金变动	132	-9	-10	11
营业税金及附加	27	30	33	38	经营活动现金流	531	632	684	883
销售费用	922	954	1,102	1,261	资本开支	-350	-317	-232	-197
管理费用	269	339	348	361	投资	-1,715	1,200	50	10
财务费用	50	50	50	50	投资活动现金流	-2,009	603	-182	-187
研发费用	48	56	59	62	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-25	0	0	债务募资	551	-52	0	0
投资收益	54	0	0	0	筹资活动现金流	195	-58	0	0
营业利润	164	151	494	717	现金净流量	-1,294	1,172	502	696
营业外收支	-3	3	3	3	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	161	154	497	720	成长能力				
所得税	47	25	124	180	营业收入增长率	-9.0%	14.8%	18.0%	17.2%
净利润	114	130	373	540	净利润增长率	89.2%	14.1%	187.5%	45.0%
归属于母公司净利润	114	130	373	540	盈利能力				
YoY (%)	89.2%	14.1%	187.5%	45.0%	毛利率	28.3%	30.3%	31.1%	31.9%
每股收益(元)	0.23	0.25	0.73	1.06	净利率	2.3%	2.3%	5.7%	7.0%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	1.5%	1.7%	4.6%	6.3%
货币资金	1,105	2,276	2,779	3,475	净资产收益率 ROE	2.6%	2.9%	7.6%	9.9%
预付款项	203	194	226	262	偿债能力				
存货	574	567	640	703	流动比率	1.69	1.78	1.95	2.18
其他流动资产	1,749	734	710	724	速动比率	1.27	1.29	1.43	1.65
流动资产合计	3,631	3,772	4,355	5,163	现金比率	0.51	1.08	1.24	1.47
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	42.9%	42.0%	40.9%	39.4%
固定资产	1,852	2,002	2,014	1,942	经营效率				
无形资产	202	182	162	142	总资产周转率	0.63	0.72	0.81	0.89
非流动资产合计	4,090	4,038	3,948	3,814	每股指标 (元)				
资产合计	7,721	7,809	8,303	8,977	每股收益	0.23	0.25	0.73	1.06
短期借款	1,235	1,235	1,235	1,235	每股净资产	8.61	8.88	9.61	10.67
应付账款及票据	374	388	439	495	每股经营现金流	1.04	1.24	1.34	1.73
其他流动负债	538	493	563	641	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,147	2,116	2,237	2,371	估值分析				
长期借款	683	683	683	683	PE	100.35	89.25	31.04	21.41
其他长期负债	481	479	479	479	PB	2.08	2.67	2.47	2.23
非流动负债合计	1,165	1,162	1,162	1,162					
负债合计	3,312	3,278	3,399	3,533					
股本	512	510	510	510					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	4,409	4,531	4,903	5,444					
负债和股东权益合计	7,721	7,809	8,303	8,977					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。