

妙可蓝多(600882)

报告日期: 2026年04月05日

## 25Q4 收入加速, 26Q1 趋势延续

——妙可蓝多 25 年报&26 一季报点评报告

### 事件

25 年公司实现营业收入 56.3 亿元 (同比+16.3%, 下同); 归母净利 1.2 亿元 (+4.3%), 扣非归母净利润 1.6 亿元 (+235.9%); 剔除公允价值损失变动影响, 全年业绩符合预期; 25Q4 公司实现营业收入 16.8 亿元 (同比+34.1%, 下同); 归母净利-0.6 亿元 (-301.0%), 扣非归母净利润 0.4 亿元 (同比增加 5kw)。

根据 26Q1 业绩快报, 26Q1 公司实现营业收入 16.3 亿元 (+31.8%), 归母净利润 0.8 亿元 (-8.3%), 扣非归母净利润 0.6 亿元 (-1.5%); 剔除 832 万元 (税后) 股权激励费用摊销影响, 预计 26Q1 实现归母净利润 0.8 亿元 (+1.8%), 扣非归母净利润 0.7 亿元 (+11.3%)

### 投资要点

#### □ 收入: BC 双轮驱动, 25Q4 整体收入提速, 26Q1 趋势延续

**分产品:** 奶酪/贸易产品/液态奶 25 年收入 46.2/6.2/3.6 亿元, 同比 +22.8%/+17.4%/-9.1%; 25Q4 收入 13.1/2.6/0.9 亿元, 同比+39.0%/+56.1%/-24.6%。25 年奶酪主业细分领域来看:

**C 端:** 于即食营养系列, 公司聚焦精准人群布局、持续优化产品矩阵, 针对儿童营养、成人休闲推出奇炫奶酪棒、成长酪乳、奶酪小三角、云朵芝士杯等奶酪零食新品, 同时布局奶酪坚果脆、奶酪小丸子, 精准适配山姆、零食量贩等重点渠道, 进一步拓宽了消费场景边界。于家庭餐桌系列。公司持续强化品类和技术优势, 马苏里拉奶酪、奶酪片、国产淡味黄油贴合家庭需求稳步起量。

**B 端:** 持续突破、成效显著。依托爱氏晨曦专业乳品与妙可蓝多专业奶酪形成的“两油一酪”全品类优势, 聚焦西餐、烘焙、茶咖、工业及中餐五大核心客户群, 为 B 端客户提供一站式奶酪解决方案, 并加速餐饮工业领域国产替代进程。我们预计 25 年奶酪 B 端增速或快于 C 端。

26Q1 收入增长 31.8%, 主因公司 C 端、B 端业务同比均有超 20% 增长, 其中 C 端常温、低温、电商板块同比均有较好增长, B 端主要为餐饮、大客户增长。

**分渠道:** 经销/直营/贸易 25 年收入 39.4/10.4/6.2 亿元, 同比 +7.4%/+113.3%/+17.4%; 25Q4 收入 10.5/3.5/2.6 亿元, 同比 +11.9%/+179.1%/+56.1%。

#### □ 盈利能力: 25 年毛利率提升主因产品结构优化+国产原料替代

25 年毛利率 29.0% (+0.7pct), 净利率 2.1% (-0.2pct); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.8%/5.2%/0.9%/1.0%, 同比-1.3pct/-0.4pct/-0.1pct/持平; 分产品看, 25 年奶酪/贸易产品/液态奶毛利率分别-1.2/+1.3/+1.3pct;

25Q4 毛利率 26.8% (+0.3pct), 净利率-3.4% (-5.7pct); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.6%/3.3%/1.0%/0.7%, 同比持平/-2.9pct/持平/+0.1pct。25Q4 受到 B 端放量影响, 毛利率略低于全年水平。

#### □ 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年公司营业收入为 66.2/77.8/90.5 亿元, 同比 +17.5%/+17.5%/+16.4%; 归母净利润为 3.4/4.4/5.4 亿元, 同比 +184.4%/+30.0%/+23.1%。

#### □ 风险提示

食品安全风险; 行业竞争风险加剧等

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩

执业证书号: S1230526010001  
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

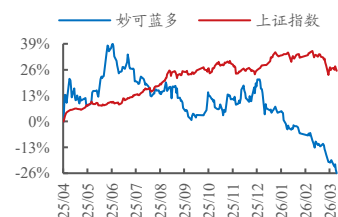
分析师: 孙天一

执业证书号: S1230521070002  
suntianyi@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 17.55
总市值(百万元)	8,951.44
总股本(百万股)	510.05

### 股票走势图



### 相关报告

- 《Q2 工业和餐桌如期快增拉升收入, 期待 Q3 业绩高弹性》 2025.08.24
- 《新品完善 C 端全年龄段产品矩阵, 新五年目标挑战 300 亿营收》 2025.08.05
- 《25Q1 业绩高增, 实现开门红》 2025.04.22

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,633	6,620	7,778	9,050
(+/-) (%)	16.29%	17.52%	17.48%	16.36%
归母净利润	118	337	438	539
(+/-) (%)	4.29%	184.41%	29.96%	23.08%
每股收益(元)	0.23	0.66	0.86	1.06
P/E	75.54	26.56	20.44	16.60

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3,757	4,180	4,865	5,803
现金	599	769	1,129	1,715
交易性金融资产	1,487	1,537	1,587	1,637
应收账款	218	191	224	261
其它应收款	26	113	133	155
预付账款	111	268	316	369
存货	933	909	1,072	1,252
其他	383	393	403	413
<b>非流动资产</b>	4,701	5,078	5,522	5,934
金融资产类	52	68	84	100
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,776	2,116	2,527	2,910
无形资产	191	177	162	148
在建工程	396	443	491	539
其他	2,287	2,274	2,258	2,238
<b>资产总计</b>	8,458	9,258	10,387	11,737
<b>流动负债</b>	3,078	3,150	3,441	3,752
短期借款	1,896	1,996	2,096	2,196
应付款项	584	517	610	713
预收账款	0	0	0	0
其他	599	637	735	844
<b>非流动负债</b>	818	918	918	1,018
长期借款	383	433	483	533
其他	435	485	435	485
<b>负债合计</b>	3,897	4,068	4,359	4,770
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	4,562	5,190	6,028	6,967
<b>负债和股东权益</b>	8,458	9,258	10,387	11,737

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5,633	6,620	7,778	9,050
营业成本	4,002	4,723	5,573	6,510
营业税金及附加	32	38	44	51
营业费用	1,000	1,092	1,229	1,385
管理费用	290	338	381	434
研发费用	51	60	70	81
财务费用	57	79	80	81
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	(171)	8	8	8
投资净收益	61	66	78	90
其他经营收益	67	79	93	109
<b>营业利润</b>	154	447	583	718
营业外收支	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	159	452	587	723
所得税	40	115	149	183
<b>净利润</b>	118	337	438	539
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	118	337	438	539
EBITDA	593	869	1,038	1,206
EPS (最新摊薄)	0.23	0.66	0.86	1.06

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.29%	17.52%	17.48%	16.36%
营业利润	-5.64%	189.80%	30.26%	23.26%
归属母公司净利润	4.29%	184.41%	29.96%	23.08%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.95%	28.65%	28.34%	28.06%
净利率	2.10%	5.09%	5.63%	5.96%
ROE	2.60%	6.49%	7.27%	7.74%
ROIC	3.27%	4.89%	5.51%	5.90%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.07%	43.94%	41.96%	40.64%
净负债比率	46.10%	41.09%	31.06%	21.34%
流动比率	1.22	1.33	1.41	1.55
速动比率	0.76	0.83	0.89	1.00
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.75	0.79	0.82
应收账款周转率	32.43	32.35	37.46	37.30
应付账款周转率	9.33	9.14	9.89	9.84
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.23	0.66	0.86	1.06
每股经营现金	0.90	0.94	1.48	1.71
每股净资产	8.94	10.18	11.82	13.66
<b>估值比率</b>				
P/E	75.54	26.56	20.44	16.60
P/B	1.96	1.72	1.48	1.28
EV/EBITDA	25.19	12.75	10.43	8.65

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	459	479	755	874
净利润	118	337	438	539
折旧摊销	274	338	371	403
财务费用	69	117	123	130
投资损失	(61)	(66)	(78)	(90)
营运资金变动	(137)	(232)	(84)	(91)
其它	197	(15)	(16)	(17)
<b>投资活动现金流</b>	(1,267)	(383)	(371)	(358)
资本支出	(361)	(360)	(359)	(359)
长期投资	(944)	(58)	(58)	(58)
其他	38	35	46	59
<b>筹资活动现金流</b>	314	83	(23)	70
短期借款	661	100	100	100
长期借款	(300)	50	50	50
其他	(46)	(67)	(173)	(80)
<b>现金净增加额</b>	(503)	170	360	586

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>