

收入高增，利润可期

妙可蓝多 2025 年报、2026 年一季度业绩快报点评

核心观点

- **事件：公司发布 2025 年报、2026 年度一季度业绩快报。**其中，2025Q4 分别实现收入、净利润 16.76 亿元、-0.57 亿元，同比+34.13%/同比转亏；2026 年一季度预计分别实现收入、净利润 16.3 亿元、0.76 亿元，分别同比+31.8%/-8.3%。
- **2025Q4 收入稳健，2025 奶酪业务高增，B 端/C 端同时发力。**公司 2025Q4 收入同增 34.13%，B 端/C 端类业务同时发力，收入端高增延续；得益于成本管控，公司 2025Q4 毛利率同比+0.31pct 至 26.8%，期间费率继续优化，销售、管理费用率分别同比-0.05pct/-2.86pct，主营业务盈利能力持续提升；2025Q4 公司公允价值变动损失 1.68 亿元，主要系并购基金事项计提损失，拖累当期利润。公司 2025 年奶酪、贸易、液态奶收入分别同比+22.84%、+17.44%、-9.08%，奶酪业务相对高景气，B/C 端同时发力，推测其中即食营养、餐饮工业增速相对领先，奶酪业务 2025 年毛利率同比-1.23pct，推测主要系餐饮工业增速较快导致。
- **2026Q1 收入端超预期，利润改善可期。**公司 2026Q1 收入端表现超预期，其中 B 端/C 端收入增速均在 20%以上，C 端常温业务、低温、电商板块同比均有较好增长，公司 2026Q1 利润表现弱于收入，我们推测主要系期内市场费用投放所致。展望后续，我们推测原奶价格或在 2026 年低位运行，妙可 B 端业务市占率仍处于快速提振阶段，规模效应释放带动毛利率修复，考虑到 B 端业务占比提升，费率有望下移，利润改善可期。

盈利预测与投资建议

- **投资建议：维持“买入”评级。**考虑到 2026Q1 利润表现及公司经营情况，调整 2026-27 年盈利预测并且增加 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年 EPS 分别为 0.67 元（前值 0.63 元）、0.89 元（前值 0.83 元）、1.10 元，我们延续 FCFF 估值方法，计算公司权益价值为 141 亿元，对应目标价 27.60 元，维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧、消费不及预期、产业政策调整等。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,844	5,633	6,584	7,594	8,695
同比增长(%)	-9.0%	16.3%	16.9%	15.3%	14.5%
营业利润(百万元)	164	154	445	592	736
同比增长(%)	201.8%	-5.6%	188.6%	33.0%	24.2%
归属母公司净利润(百万元)	114	118	341	452	561
同比增长(%)	89.2%	4.3%	187.5%	32.8%	24.1%
每股收益(元)	0.22	0.23	0.67	0.89	1.10
毛利率(%)	28.3%	29.0%	29.1%	29.3%	29.5%
净利率(%)	2.3%	2.1%	5.2%	6.0%	6.5%
净资产收益率(%)	2.5%	2.6%	7.1%	8.7%	9.9%
市盈率	86.0	82.5	28.7	21.6	17.4
市净率	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月08日）	19.16元
目标价格	27.60元
52周最高价/最低价	33.46/17.55元
总股本/流通A股（万股）	51,005/51,005
A股市值（百万元）	9,773
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026年04月09日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	3.01	-9.79	-22.93	-26.14
相对表现%	1.47	-8.4	-19.93	-52.02
沪深300%	1.54	-1.39	-3	25.88



证券分析师

李耀	执业证书编号：S0860525100001 香港证监会牌照：BXH218 liyao@orientsec.com.cn 021-63326320
张玲玉	执业证书编号：S0860526030001 zhanglingyu@orientsec.com.cn 0755-82819271

相关报告

工业餐饮业务高速增长，单品类毛利率仍有较大提升空间	2025-08-23
原制奶酪或成为妙可蓝多新增长极	2025-07-22
深化整合蒙牛渠道，期待业绩弹性	2025-04-17

投资建议

维持“买入”评级。考虑到 2026Q1 利润表现及公司经营情况，调整 2026-27 年盈利预测并且增加 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年 EPS 分别为 0.67 元（前值 0.63 元）、0.89 元（前值 0.83 元）、1.10 元，我们延续 FCFF 估值方法，计算公司权益价值为 141 亿元，对应目标价 27.60 元，维持买入评级。

WACC 计算：以表中参数为基础，我们计算得出公司 WACC 为 7.99%。

表 1：公司 WACC 计算主要参数设定

参数	数值
所得税率	25%
目标债务比率	10%
剔除杠杆调整 Beta	0.90
无风险收益率 Rf	1.82%
市场风险溢价 Rm-Rf	7.03%
市场回报率 Rm	8.85%
债务成本 Kd	3.50%
WACC	7.99%

资料来源：Wind、东方证券研究所

股权价值计算结果：我们假设公司永续增长率为 3.0%，计算得出公司每股权益价值为 27.60 元。

表 2：股权价值计算结果

项目	数值
永续增长值率	3.00%
预测期自由现金流现值（百万元）	5788
永续自由现金流现值（百万元）	8507
企业价值（百万元）	14295
权益价值（百万元）	14079
每股权益价值（人民币）	27.60

资料来源：Wind、东方证券研究所

表 3：FCFF 目标价敏感性分析表

FCFF	27.60	永续增长率 Gn(%)				
		1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC(%)	5.99%	31.37	36.49	45.03	62.19	114.15
	6.49%	28.58	32.56	38.81	50.11	76.60
	6.99%	26.26	29.41	34.15	42.06	57.93
	7.49%	24.29	26.83	30.51	36.31	46.76
	7.99%	22.60	24.68	27.60	31.99	39.32
	8.49%	21.13	22.86	25.22	28.63	34.00
	8.99%	19.84	21.29	23.22	25.93	30.00
	9.49%	18.71	19.93	21.54	23.72	26.89
	9.99%	17.70	18.74	20.08	21.88	24.39

资料来源：东方证券研究所（目标价单位：元/股）

风险提示

行业竞争加剧风险。奶酪行业高增长吸引了多家龙头乳企的关注，若其他公司加大费用投放或推动价格战等导致行业竞争加剧，可能对公司的营收盈利增长、市场份额提升造成不利影响。

居民消费力恢复不及预期风险。消费升级是支持奶酪行业增长的基本动力，若消费力恢复不及预期，可能导致即食营养系列业绩持续承压，对公司业绩表现带来不利影响。

产业政策调整。商务部对原产于欧盟的进口相关乳制品征收反补贴税以及新版《食品安全国家标准再制干酪和干酪制品》等，包括对奶业整体的扶持政策，均有利于奶酪产业加速国产替代，若相关产业政策发生调整，可能对公司业绩带来不利影响。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,105	599	988	1,139	1,739	营业收入	4,844	5,633	6,584	7,594	8,695
应收票据、账款及款项融资	129	218	257	228	243	营业成本	3,473	4,002	4,667	5,366	6,127
预付账款	203	111	198	228	348	销售费用	922	1,000	1,120	1,254	1,405
存货	574	933	1,073	1,181	1,287	管理费用	269	290	340	364	401
其他	1,620	1,896	1,537	1,471	1,815	研发费用	48	51	66	76	87
流动资产合计	3,631	3,757	4,052	4,246	5,432	财务费用	50	57	59	50	43
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	8	6	0	0	0
固定资产	1,852	1,776	1,940	1,789	1,447	公允价值变动收益	17	(171)	25	25	25
在建工程	154	396	119	64	43	投资净收益	54	61	60	60	60
无形资产	202	191	153	115	77	其他	20	38	28	23	18
其他	1,883	2,338	2,694	2,834	2,979	营业利润	164	154	445	592	736
非流动资产合计	4,090	4,701	4,906	4,802	4,546	营业外收入	11	6	6	6	6
资产总计	7,721	8,458	8,959	9,048	9,978	营业外支出	14	1	3	3	3
短期借款	1,235	1,896	1,921	1,415	1,688	利润总额	161	159	448	595	739
应付票据及应付账款	374	584	653	778	888	所得税	47	40	108	143	177
其他	538	599	583	603	632	净利润	114	118	341	452	561
流动负债合计	2,147	3,078	3,158	2,796	3,209	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	683	383	383	383	383	归属于母公司净利润	114	118	341	452	561
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.22	0.23	0.67	0.89	1.10
其他	481	435	436	436	436						
非流动负债合计	1,165	818	819	819	819	主要财务比率					
负债合计	3,312	3,897	3,977	3,615	4,028	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本 (或股本)	512	510	510	510	510	营业收入	-9.0%	16.3%	16.9%	15.3%	14.5%
资本公积	4,332	4,368	4,447	4,447	4,447	营业利润	201.8%	-5.6%	188.6%	33.0%	24.2%
留存收益	(435)	(316)	24	477	993	归属于母公司净利润	89.2%	4.3%	187.5%	32.8%	24.1%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,409	4,562	4,982	5,434	5,950	毛利率	28.3%	29.0%	29.1%	29.3%	29.5%
负债和股东权益总计	7,721	8,458	8,959	9,048	9,978	净利率	2.3%	2.1%	5.2%	6.0%	6.5%
						ROE	2.5%	2.6%	7.1%	8.7%	9.9%
						ROIC	2.4%	2.4%	5.4%	6.6%	7.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	114	118	341	452	561	净负债率	21.3%	38.5%	28.1%	13.9%	7.0%
折旧摊销	241	234	474	567	625	流动比率	1.69	1.22	1.28	1.52	1.69
财务费用	50	57	59	50	43	速动比率	1.42	0.92	0.94	1.10	1.29
投资损失	(54)	(61)	(60)	(60)	(60)	营运能力					
营运资金变动	247	(43)	(216)	19	(100)	应收账款周转率	40.1	32.4	27.7	31.3	36.9
其它	(68)	155	(98)	11	(43)	存货周转率	5.3	5.3	4.7	4.8	5.0
经营活动现金流	531	459	500	1,040	1,026	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
资本支出	(455)	(331)	(300)	(300)	(200)	每股指标 (元)					
长期投资	(423)	(672)	(305)	(200)	(150)	每股收益	0.22	0.23	0.67	0.89	1.10
其他	(1,131)	(264)	439	157	(252)	每股经营现金流	1.04	0.90	0.98	2.04	2.01
投资活动现金流	(2,009)	(1,267)	(166)	(343)	(602)	每股净资产	8.64	8.94	9.77	10.65	11.67
债权融资	333	(350)	8	11	(10)	估值比率					
股权融资	(445)	34	79	0	0	市盈率	86.0	82.5	28.7	21.6	17.4
其他	307	629	(33)	(556)	186	市净率	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6
筹资活动现金流	195	314	54	(546)	176	EV/EBITDA	22.0	22.4	10.2	8.3	7.1
汇率变动影响	(11)	(8)	-0	-0	-0	EV/EBIT	46.7	47.3	19.8	15.6	12.8
现金净增加额	(1,294)	(503)	388	151	600						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。