



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 28 日

基础数据

04 月 27 日收盘价（元）	20.38
总市值（亿元）	103.95
总股本（亿股）	5.10

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】妙可蓝多：Q1 收入保持高增，盈利能力环比改善-2026.04.06

【兴证食饮】妙可蓝多：Q4 收入超预期，扣非净利率如期提升-2026.03.25

【兴证食饮】妙可蓝多：餐饮餐桌表现靓丽，盈利能力强化-2025.11.04

分析师：沈昊

S0190525010006  
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金含

S0190521080003  
jinhan@xyzq.com.cn

妙可蓝多(600882.SH)

奶酪增势强劲，盈利能力环比改善

投资要点：

- **事件：**公司公告 2026 年一季报，26Q1 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 16.26/0.76/0.64 亿元，同比+31.81%/+8.30%/-1.48%。
- **收入端连续两个季度实现同比 30%+ 增速，B、C 双轮驱动成效显著。**Q1 奶酪/液态奶/贸易营收分别为 13.42/0.78/1.95 亿元，收入增速同比+30.4%/-17.7%/+93.3%，收入占比分别为 83.1%/4.8%/12.1%。26Q1 奶酪主业延续强劲表现，连续两个季度实现 30%+ 增速。公司一季度 C 端、B 端业务同比均有超 20% 增长，预计即时营养系列持续改善，成长杯、奶酪小三角等产品表现出色，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、大客户增长贡献，去年公司在西餐、烘焙、茶饮咖啡等渠道均有突破，Q1 保持高增。
- **结构扰动毛利率，高基数下盈利能力同比回落但环比改善。**Q1 公司毛利率为 29.80%，同比-1.69pct，主要系 Q1 高毛利奶酪业务占比有所下降且增速更快的 B 端业务毛利率偏低，低毛利的贸易业务收入占比同比提升 3.8pct。Q1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 18.87%/4.24%/0.76%/0.79%，同比+2.07/-0.73/-0.18/-0.67pct，市场投入有所增加。综合以上因素，Q1 公司归母净利率为 4.65%、同比-2.03pct，扣非归母净利率为 3.94%、同比-1.33pct，同比回落主要系股权激励费用摊销影响、同期基数较高，但盈利能力较 25Q2-Q4 明显改善，主要系 C 端产品品类结构优化、原料国产替代持续推进。Q1 股权激励费用 831.75 万元（税后），剔除其影响后预计 Q1 归母净利润 0.84 亿元、同比+1.80%，归母净利率为 5.16%、同比-1.52pct，扣非归母净利润 0.72 亿元、同比+11.33%，扣非归母净利率为 4.45%、同比-0.82pct。
- **看好公司在产品、品牌上的先发优势，长期看蒙牛并表协同效应有望显现。**产品端，公司聚焦奶酪细分赛道，大单品奶酪棒企稳，餐桌餐饮系列收入近几年快增，持续推新贡献增量。品牌端，通过一系列营销组合拳抢占先机，规模效应下费效比有望持续改善，营销效率将进一步提升。长期看，蒙牛并表后，能够在资金、管理、渠道、奶源等多个维度赋能，公司将借力蒙牛开发 B 端业务、加速 C 端渗透，双方协同后有望巩固公司奶酪品类的领导地位，加速双赢。此外，公司 25 年 3 月发布了股票期权激励计划和员工持股计划，激励目标积极，看好中长期经营势能持续释放。
- **盈利预测与投资建议：**根据一季报调整盈利预测，预计 2026-2028 年营收分别为 65.28/73.42/81.98 亿元，同比 +15.9%/+12.5%/+11.7%，归母净利润分别为 3.28/4.48/5.47 亿元，同比+177.2%/+36.5%/+22.0%，对应 2026 年 4 月 27 日收盘价，PE 为 27.3/20.0/16.4X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、原材料价格波动、食品安全、动销不达预期风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5633	6528	7342	8198
同比增长	16.3%	15.9%	12.5%	11.7%
归母净利润（百万元）	118	328	448	547
同比增长	4.3%	177.2%	36.5%	22.0%
毛利率	29.0%	28.4%	28.4%	28.3%
ROE	2.6%	6.7%	8.4%	9.3%
每股收益（元）	0.23	0.64	0.88	1.07
市盈率	87.7	27.3	20.0	16.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3757</b>	<b>3980</b>	<b>4080</b>	<b>4407</b>
货币资金	599	647	571	359
交易性金融资产	1487	1487	1487	1487
应收票据及应收账款	218	248	274	324
预付款项	111	140	158	353
存货	933	1037	1166	1386
其他	409	420	425	499
<b>非流动资产</b>	<b>4701</b>	<b>4992</b>	<b>5430</b>	<b>5618</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1776	1832	1951	2032
在建工程	396	446	496	546
无形资产	191	177	162	147
商誉	384	382	379	377
其他	1955	2156	2442	2517
<b>资产总计</b>	<b>8458</b>	<b>8993</b>	<b>9531</b>	<b>10046</b>
<b>流动负债</b>	<b>3078</b>	<b>3299</b>	<b>3388</b>	<b>3357</b>
短期借款	1896	1946	1996	2046
应付票据及应付账款	584	675	716	670
其他	599	678	677	641
<b>非流动负债</b>	<b>818</b>	<b>785</b>	<b>785</b>	<b>785</b>
长期借款	383	353	353	353
其他	435	432	432	432
<b>负债合计</b>	<b>3897</b>	<b>4084</b>	<b>4173</b>	<b>4142</b>
股本	510	510	510	510
未分配利润	-391	-121	260	725
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>4562</b>	<b>4882</b>	<b>5330</b>	<b>5877</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>8458</b>	<b>8993</b>	<b>9531</b>	<b>10046</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	118	328	448	547
折旧和摊销	274	329	374	408
营运资金的变动	-137	-17	-144	-626
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>459</b>	<b>677</b>	<b>738</b>	<b>353</b>
资本支出	-361	-388	-494	-491
长期投资	-944	-182	-250	-52
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1267</b>	<b>-564</b>	<b>-749</b>	<b>-531</b>
债权融资	299	27	50	50
股权融资	79	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>314</b>	<b>-47</b>	<b>-66</b>	<b>-34</b>
现金净变动	-503	48	-77	-212

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>5633</b>	<b>6528</b>	<b>7342</b>	<b>8198</b>
营业成本	4002	4672	5257	5882
税金及附加	32	37	42	46
销售费用	1000	1038	1079	1148
管理费用	290	333	342	365
研发费用	51	59	62	70
财务费用	57	68	71	75
投资收益	61	56	57	58
公允价值变动收益	-171	0	0	0
信用减值损失	-5	-6	-6	-6
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>154</b>	<b>430</b>	<b>597</b>	<b>726</b>
营业外收支	5	10	4	6
<b>利润总额</b>	<b>159</b>	<b>440</b>	<b>601</b>	<b>733</b>
所得税	40	112	153	186
净利润	118	328	448	547
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>328</b>	<b>448</b>	<b>547</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.64</b>	<b>0.88</b>	<b>1.07</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	16.3%	15.9%	12.5%	11.7%
营业利润增长率	-5.6%	178.8%	38.7%	21.7%
归母净利润增长率	4.3%	177.2%	36.5%	22.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.0%	28.4%	28.4%	28.3%
归母净利率	2.1%	5.0%	6.1%	6.7%
ROE	2.6%	6.7%	8.4%	9.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.1%	45.7%	44.1%	41.5%
流动比率	1.22	1.21	1.21	1.32
速动比率	0.76	0.73	0.70	0.68
<b>营运能力</b>				
资产周转率	69.6%	74.8%	79.3%	83.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.23	0.64	0.88	1.07
每股经营现金	0.90	1.33	1.45	0.69
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	87.7	27.3	20.0	16.4
PB	2.3	1.8	1.7	1.5

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn