

妙可蓝多 (600882)

2026 年中报业绩快报点评: BC 双驱增长有力, 盈利进入上行通道

2026 年 07 月 08 日

证券分析师 苏铖

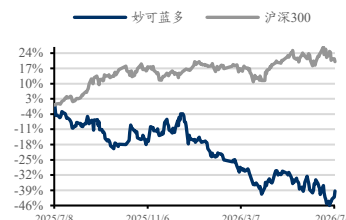
执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,844	5,633	6,752	7,961	9,106
同比 (%)	(8.99)	16.29	19.87	17.91	14.37
归母净利润 (百万元)	113.62	118.49	362.53	494.05	634.89
同比 (%)	89.16	4.29	205.95	36.28	28.51
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.22	0.23	0.71	0.97	1.24
P/E (现价&最新摊薄)	80.62	77.31	25.27	18.54	14.43

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 26H1 业绩快报, 预计 26H1 实现营收 33.0 亿元、同比 +28.7%, 实现归母净利润 1.5 亿元、同比+13.7%; 其中 26Q2 预计实现营收 16.8 亿元、同比+25.8%, 实现归母净利润 0.8 亿元、同比+49.6%。
- **BC 双驱增长有力, 全产业链优势持续释放。** 25Q4-26Q2 公司连续 3 个季度营收同比保持高增, 分别同比增长 34.1%、31.8%、25.8%, 其中 B 端、C 端渠道 26H1 营收同比增长均超 20%, 延续 Q1 增长态势。1) C 端突破消费圈层多维发展: 公司围绕前期在 2C 奶酪市场建立起的品牌心智, 陆续从儿童营养向多元需求场景延伸, 支撑 C 端渠道稳健向好, 26H1 C 端常温、低温、电商板块同比均有较好增长。2) B 端全产业链价值凸显: 自 26Q1 蒙牛系全面接手公司经营管理以来, 产业资源进一步开放助力 2B 加速渗透, 26H1 餐饮、大客户板块均实现持续增长。
- **规模成长+精益管理, 盈利进入上行通道。** 26H1 公司实现归母净利率 4.6%, 其中 26Q1、Q2 归母净利率分别为 4.6%、4.5%, 分别同比-2.0pct、+0.7pct, 26Q2 盈利进入上行通道。一方面公司规模效应稳步释放, 另一方面产品结构/费投优化陆续见效, 尤其是 2026 年以来 2C 不断推陈出新, 加码布局成人休闲零食系列, 同时积极探索功能营养产品、并从大众市场攻入运动特渠, 带动 C 端产品结构不断调优。
- **“13434”定调经营逻辑, 深度整合造就全产业链领先优势。** 26M3 总经理蒯玉龙提出“13434”奶酪生态战略, 正式确立“十五五”发展新方向: 锚定“一个目标”——以消费者为中心, 未来实现营收超百亿、净利润翻倍; 聚焦奶酪、乳脂、乳清三大品类; 构建成长营养、膳食营养、运动营养、功能营养四大营养体系; 以 B 端业务、C 端业务、并购出海业务为三大增长引擎; 打造产品创新、品牌引领、渠道变革、数智赋能四大核心能力体系。**着眼未来发展, 与蒙牛深度整合后全产业链优势领先, 筑牢长期发展基石:** 1) BC 端产品补强, B 端与蒙牛协同, 产品互补性高; C 端突破消费圈层多维发展, 2C 全品类布局支撑渠道经营稳健向好; 2) 集团联采+奶源支持力度加大, 保障优质原料稳定低价供应; 3) 合力实现深加工产业链全覆盖, 大幅提升技术与运营壁垒、最大化实现产能价值转化率, 同时精深加工产能行业领先, 竞争优势突出, 2B 增长势能强劲; 4) 与蒙牛的 IP 权益协同助力 2C 消费加速破圈, 新 IP 导入实现不同产品/场景精准定位, 产品营销推广进入精细化的矩阵式阶段。
- **盈利预测与投资评级:** 妙可蓝多是中国奶酪行业龙头, BC 双驱增长有力, 26Q2 盈利进入上行通道, 2026~2027 年股权激励目标达成确定性高, 同时公司破除分红障碍, 有望重回分红轨道。我们微调 2026~2028 年归母净利为 3.6、4.9、6.3 亿元 (原预期为 3.5、4.7、6.1 亿元), 同比+206%、+36%、+29%, 对应 PE 为 25、19、14x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧风险, 食品安全问题, 原材料价格波动较大。

市场数据

收盘价(元)	17.96
一年最低/最高价	15.75/29.98
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	9,160.56
总市值(百万元)	9,160.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.11
资产负债率(%LF)	46.57
总股本(百万股)	510.05
流通 A 股(百万股)	510.05

相关研究

- 《妙可蓝多(600882): 产业链空前强化, BC 双驱成长更强劲》  
2026-06-23
- 《妙可蓝多(600882): 25Q3 业绩点评: BC 共驱奶酪主业加速, 盈利持续改善》  
2025-10-31

## 妙可蓝多三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,757</b>	<b>4,388</b>	<b>5,060</b>	<b>5,944</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,633</b>	<b>6,752</b>	<b>7,961</b>	<b>9,106</b>
货币资金及交易性金融资产	2,086	2,478	3,193	3,931	营业成本(含金融类)	4,002	4,795	5,631	6,380
经营性应收款项	329	410	509	585	税金及附加	32	38	45	51
存货	933	1,089	1,199	1,267	销售费用	1,000	1,168	1,341	1,543
合同资产	0	0	0	0	管理费用	290	314	333	347
其他流动资产	409	411	159	161	研发费用	51	51	56	59
<b>非流动资产</b>	<b>4,701</b>	<b>4,623</b>	<b>4,515</b>	<b>4,394</b>	财务费用	57	61	69	57
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	67	61	64	64
固定资产及使用权资产	2,090	2,111	2,089	2,020	投资净收益	61	74	88	91
在建工程	396	319	262	219	公允价值变动	(171)	20	16	18
无形资产	191	179	166	153	减值损失	(6)	1	2	3
商誉	384	384	384	384	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	242	252	237	242	<b>营业利润</b>	<b>154</b>	<b>481</b>	<b>656</b>	<b>845</b>
其他非流动资产	1,398	1,378	1,378	1,378	营业外净收支	5	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>8,458</b>	<b>9,011</b>	<b>9,575</b>	<b>10,338</b>	<b>利润总额</b>	<b>159</b>	<b>483</b>	<b>659</b>	<b>847</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,078</b>	<b>3,071</b>	<b>3,087</b>	<b>3,020</b>	减:所得税	40	121	165	212
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,971	1,878	1,878	1,778	<b>净利润</b>	<b>118</b>	<b>363</b>	<b>494</b>	<b>635</b>
经营性应付款项	584	626	626	631	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	76	81	88	91	<b>归属母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>363</b>	<b>494</b>	<b>635</b>
其他流动负债	448	487	496	520	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.71	0.97	1.24
非流动负债	818	1,015	1,075	1,275	EBIT	319	545	728	903
长期借款	383	483	583	683	EBITDA	593	828	1,036	1,234
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.95	28.99	29.26	29.94
租赁负债	348	448	408	508	归母净利率(%)	2.10	5.37	6.21	6.97
其他非流动负债	87	84	84	84	收入增长率(%)	16.29	19.87	17.91	14.37
<b>负债合计</b>	<b>3,897</b>	<b>4,087</b>	<b>4,162</b>	<b>4,295</b>	归母净利润增长率(%)	4.29	205.95	36.28	28.51
归属母公司股东权益	4,562	4,924	5,413	6,043					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,562</b>	<b>4,924</b>	<b>5,413</b>	<b>6,043</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,458</b>	<b>9,011</b>	<b>9,575</b>	<b>10,338</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	459	460	557	798	每股净资产(元)	8.94	9.65	10.61	11.85
投资活动现金流	(1,267)	(339)	123	(136)	最新发行在外股份(百万股)	510	510	510	510
筹资活动现金流	314	50	5	43	ROIC(%)	3.37	5.45	6.82	7.84
现金净增加额	(503)	171	679	700	ROE-摊薄(%)	2.60	7.36	9.13	10.51
折旧和摊销	274	283	308	330	资产负债率(%)	46.07	45.35	43.47	41.55
资本开支	(361)	(192)	(192)	(182)	P/E (现价&最新股本摊薄)	77.31	25.27	18.54	14.43
营运资本变动	(137)	(151)	(192)	(110)	P/B (现价)	2.01	1.86	1.69	1.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>