

妙可蓝多（600882）

2026 年中报点评：BC 双驱 Q2 营收新高，盈利释放+重启分红

买入（维持）

2026 年 08 月 23 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

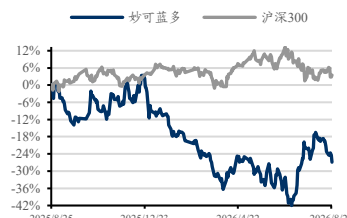
such@dwzq.com.cn

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	358.65	488.64	624.78
同比（%）	89.16	4.29	202.67	36.24	27.86
EPS-最新摊薄（元/股）	0.22	0.23	0.71	0.96	1.23
P/E（现价&最新摊薄）	90.26	86.55	28.59	20.99	16.41

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中期业绩公告。公司 2026H1 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 2026Q2 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%，Q2 营收和利润表现符合市场预期，其中 Q2 营收为历史新高。
- **C 端持续渗透、B 端加速替代，BC 双驱增长强劲。**公司 C 端走出底部，带动公司增速提档，显著优于大众类平均水平，25Q4~26Q2 单季度营收分别同比增长 34.1%、31.8%、25.8%，BC 双驱增长强劲，其中 2B 增速快于 2C。1) C 端破圈渗透持续：近年在头部乳企及国家政策共同教育下，奶酪消费已完成从儿童专属零食向全龄营养食品跨越，一方面奶酪品类家庭场景渗透率从 25M5 的 28.3%进一步提升至 26M5 的 29.2%，公司马苏里拉奶酪及乳脂系列销量稳步提升；另一方面成人休闲零食亦相继进入零食量贩/会员店/内容电商/即时零售平台等新兴渠道。2) B 端国产替代提速：奶酪进口政策趋严+国内奶价深度调整，国产奶酪更具性价比，2B 国产替代从再制奶酪向原制奶酪、奶酪原料全面延伸，同蒙牛深度融合使得公司“两油一酪”品类更全，公司依托全产业链配套优势深度绑定上下游资源，能迅速匹配下游客户定制化需求。
- **规模释放+管理精细，盈利进入上行通道。**26H1 公司实现归母净利率 4.6%、同比-0.6pct，其中 Q2 实现归母净利率 4.5%、同比+0.7pct，盈利进入上行通道。1) 规模效应进入释放阶段：26H1 毛利率为 30.1%、同比-0.7pct，其中 Q1 毛利率 29.8%、同比-1.7pct，Q2 毛利率 30.4%、同比+0.3pct，二季度毛利率同比/环比均呈现改善态势，在 2B 国产奶酪加速替代背景下，高附加值乳清副产物规模化产出有效摊薄原制奶酪单位生产成本，规模效应释放改善盈利。2) 精细化管理持续见效：26H1 销售费用率为 19.3%、同比+1.9pct，主要系整合营销及内容电商投入边际加大，但伴随近年启动“极致成本”战略，公司通过全链条的协同管理，推动组织效率与能力升维，26H1 管理费用率同比下降 1.5pct 至 5.0%。
- **重视股东回报，首次启动中期分红。**2026M4 公司计划使用母公司盈余公积及资本公积弥补母公司截至 2025 年底的累计亏损，2026H1 母公司报表未分配利润达 2.34 亿元，董事会决议 2026 年半年度拟向全体股东每股派发现金红利 0.20 元（含税），预计拟派发现金红利 1.02 亿元，占 26H1 归母净利润 67.24%，公司走上盈利改善+股东回报提升良性轨道。
- **盈利预测与投资评级：**妙可蓝多 BC 双驱增长强劲，26Q2 盈利进入上行通道，2026~2027 年股权激励目标达成确定性高、且已重回分红轨道，我们微调 2026~2028 年归母净利为 3.6、4.9、6.2 亿元（前值 3.6、4.9、6.3 亿元），同比+203%、+36%、+28%，对应 PE 为 29、21、16x，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.17
一年最低/最高价	15.75/29.91
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	10,255.51
总市值(百万元)	10,255.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.27
资产负债率(% LF)	47.22
总股本(百万股)	508.45
流通 A 股(百万股)	508.45

相关研究

《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》

2026-07-08

《妙可蓝多(600882)：产业链空前强化，BC 双驱成长更强劲》

2026-06-23

积极有为，品牌产品研发和外延多维度频繁落子

同蒙牛深度融合后，公司持续积极有为。2026 年上半年，公司持续搭建全域 IP 矩阵，赋能品牌价值提升，深化消费者心智建设。在延续奥林匹克官方奶酪合作的基础上，正式成为 2026FIFA 世界杯全球官方奶酪，依托世界级赛事 IP，持续提升品牌国际化形象与运动场景深度结合的认知；落地与麦当劳的品牌联动项目，借助西式快餐消费场景，扩大奶酪品类普及度；除了与北京环球度假区展开合作，更与华强方特达成战略合作，借力顶级文旅 IP 的流量势能，通过把产品触达场景由传统商超货架、家庭日常环境拓展至亲子休闲场景，有效强化家庭消费者的品牌好感，巩固儿童品类市场根基。依托顶级国际赛事、头部连锁品牌、文旅 IP 的多维协同，不断强化“冠军品质”，推动品牌认知向品类转化，持续加深消费者“好奶酪就选妙可蓝多”的认知。

我们认为妙可蓝多在国内承担了奶酪的消费者教育领导者角色，同时在 B 端持续深耕，也是国产替代的先行者。我们对公司后续的产业链延伸、出海亦抱有期待。

表1：公司年内部分重要事件列示

类别	时间	事件
增持	2026 年 5 月 26 日至 6 月 1 日期间	由董事兼总经理蒯玉龙先生、董事兼副总经理高文先生、董事会秘书谢毅女士、副总经理兼财务总监李军先生及多位副总经理共同参与，合计增持公司股份 20.77 万股，总金额约 378.87 万元，全部为自有资金通过集中竞价方式买入
品牌动作	2026 年 7 月	妙可蓝多 x 吉祥馄饨 奶油芝士火鸡面拌云吞全国上新
	2026 年 8 月	8 月 15 日起妙可蓝多钙多多奶酪棒首批进驻太原、沈阳、株洲、芜湖、徐州，长沙，邯郸，郑州等城市的 28 家方特园区，共计在 395 个售点正式开售。预计到八月底推广到方特全国四十多家已开业乐园，实现从北到南、从东到西的全面覆盖。
	2026 年 8 月	2026 年 8 月 19 日，第 28 届亚洲宠物展览会在上海新国际博览中心盛大开幕。在这场亚太宠物行业年度盛会上，妙可蓝多旗下新品牌“澳爵”正式亮相，并推出了首批奶酪特色湿粮零食系列产品。
	2026 年	世界杯官方奶酪指定
	2026 年 8 月	妙可蓝多 & 爱氏晨曦 x 春菜联名，春菜为南洋风味茶饮领导品牌
研发	2026 年 8 月	妙可蓝多全球奶酪研发创新中心成立

数据来源：公司公告，公司官方公众号，东吴证券研究所

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
流动资产	3,757	4,254	4,782	5,478	营业总收入	5,633	6,752	7,961	9,106
货币资金及交易性金融资产	2,086	2,435	2,914	3,465	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	1,173	1,347	1,551
合同资产	0	0	0	0	管理费用	290	314	333	347
其他流动资产	409	320	159	161	研发费用	51	51	56	59
非流动资产	4,701	4,623	4,515	4,395	财务费用	57	61	70	63
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	营业利润	154	476	649	831
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
资产总计	8,458	8,877	9,297	9,873	利润总额	159	478	652	833
流动负债	3,078	3,048	3,063	2,996	减:所得税	40	120	163	208
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,971	1,854	1,854	1,754	净利润	118	359	489	625
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	归属母公司净利润	118	359	489	625
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	0.96	1.23
非流动负债	818	1,013	1,073	1,273	EBIT	319	539	722	896
长期借款	383	483	583	683	EBITDA	593	823	1,030	1,226
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	5.31	6.14	6.86
其他非流动负债	87	82	82	82	收入增长率(%)	16.29	19.87	17.91	14.37
负债合计	3,897	4,061	4,136	4,269	归母净利润增长率(%)	4.29	202.67	36.24	27.86
归属母公司股东权益	4,562	4,816	5,161	5,604					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,562	4,816	5,161	5,604					
负债和股东权益	8,458	8,877	9,297	9,873					

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	457	551	788	每股净资产(元)	8.94	9.47	10.15	11.02
投资活动现金流	(1,267)	(249)	32	(136)	最新发行在外股份(百万股)	508	508	508	508
筹资活动现金流	314	(79)	(134)	(134)	ROIC(%)	3.37	5.44	6.94	8.12
现金净增加额	(503)	128	444	513	ROE-摊薄(%)	2.60	7.45	9.47	11.15
折旧和摊销	274	283	308	330	资产负债率(%)	46.07	45.75	44.49	43.24
资本开支	(361)	(192)	(192)	(182)	P/E (现价&最新股本摊薄)	86.55	28.59	20.99	16.41
营运资本变动	(137)	(151)	(192)	(110)	P/B (现价)	2.26	2.13	1.99	1.83

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>