

妙可蓝多（600882）

激励考核方案修订彰显务实，半年度完成50%

买入（维持）

2026 年 09 月 14 日

证券分析师 苏毓

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	331.48	465.16	607.90
同比（%）	89.16	4.29	179.74	40.33	30.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.22	0.23	0.65	0.91	1.20
P/E（现价&最新摊薄）	86.41	82.86	29.62	21.11	16.15

投资要点

■ **事件：**公司发布关于 2025 年员工持股计划修订公告，针对 2025 年员工持股计划第二、第三个解锁期的净利润考核方式由原“累计值”调整为“单年度值”，营业收入考核方式保持不变。

■ **激励考核方式调整彰显务实，更好发挥员工持股计划应有激励效果。**2025 年公司发布员工激励计划，其中 2025 年净利润目标值不低于 2.1 亿元，2025-2026 年累计净利润不低于 5.3 亿元，2025-2027 年累计净利润不低于 9.9 亿元。由于 2025 年计提大额减值，按实际净利润 1.2 亿元测算，对应 2026 年净利润考核目标值为 4.1 亿元。26M9 公司发布员工持股计划修订方案，业绩考核方式从累计值调整为单年度值，对应 2026-2027 年归母净利润分别不低于 3.2 亿元（触发值为 2.88 亿元）、4.6 亿元（触发值为 4.14 亿元），本次调整业绩考核目标，系公司深入调研并论证后，结合内外部经营环境对相关指标做出的动态调整。调整后的公司层面业绩考核目标更具科学性和合理性，客观反映公司实际业务发展和经营现状，能更好调动公司管理层、核心员工及其他持有人的积极性和能动性。

■ **盈利进入上行通道，目标达成掷地有声。**26Q1、Q2 净利润均实现 0.76 亿元，约完成修订后目标的 3.2 亿元的 50%。考虑到规模释放+管理精细，公司盈利进入上行通道，我们预计全年股权激励目标达成能见度极高。1) **规模效应释放：**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望进一步摊薄原制奶酪单位生产成本，规模效应释放改善盈利。2) **管理日益精细：**近年启动“极致成本”战略，以精益协同、精益生产、精益管理为核心抓手，通过覆盖研发、采购、制造等全链条的协同管理，引入专业管理模型，推动组织效率与能力升维。

■ **盈利改善+股东回报，公司走上良性轨道。**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%。1) **此前母公司未分配利润始终为负值，源于历史经营遗留问题：**2016 年 6 月华联矿业进行重大资产重组，置出资产为铁矿石业务相关资产，置出资产相关资产处置损失、历史债务和人员安置费用全部由母公司承担，形成初始未弥补亏损。2) **破除分红障碍，重回分红轨道：**2026M4 公司计划使用母公司盈余公积 0.7 亿元、以及资本公积 10.1 亿元，两项合计 10.8 亿元，以弥补母公司截至 2025 年底的累计亏损。

■ **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能见度高、且已重回分红轨道，我们微调 2026~2028 年归母净利为 3.3、4.7、6.1 亿元（前值 3.6、4.9、6.2 亿元），同比+180%、+40%、+31%，对应 PE 为 30、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)	19.31
一年最低/最高价	15.75/29.91
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	9,818.24
总市值(百万元)	9,818.24

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 年中报点评: BC 双驱 Q2 营收新高，盈利释放+重启分红》

2026-08-23

《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

表1: 2017/2021 年股权激励及完成情况

时间	激励对象	拟授出权益数量	考核目标	完成情况
2017 年 3 月	公司董事及高级管理人员、 中层管理人员以及核心技术 (业务) 人员 62 人	限制性股票 1136.00 万股 (授予价格 5.52 元/股)	2017 年主营业务收入不低于 8 亿元 2018 年主营业务收入不低于 12 亿元 2019 年主营业务收入不低于 16 亿元	均达标
2021 年 1 月	公司董事及高级管理人员、 中层管理人员以及核心技术 (业务) 人员 219 人	股票期权 600 万股 (行权价格 34.45 元/股) 限制性股票 600 万股 (授予价格 17.23 元/股)	2021 年营业收入不低于 40 亿元 2022 年营业收入不低于 60 亿元 2023 年营业收入不低于 80 亿元	2021 年达标 2022-2023 年未达标

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 本轮员工激励/股权激励计划修正后业绩目标 (亿元)

	指标	2024A	2025A	2025 考核目标	2026 考核目标	2027 考核目标
目标值	营业总收入	48.4	56.3	56	65	78
	yoy	-9.0%	16.3%	15.6%	16.1%	20.0%
	净利润	1.1	1.2	2.1	3.2	4.6
	yoy	89.2%	4.3%	84.8%	52.4%	43.8%
	净利率	2.3%	2.1%	3.8%	4.9%	5.9%
触发值	营业总收入	48.4	56.3	50.4	58.5	70.2
	yoy	-9.0%	16.3%	4.1%	16.1%	20.0%
	净利润	1.1	1.2	1.9	2.9	4.1
	yoy	89.2%	4.3%	66.3%	52.4%	43.8%
	净利率	2.3%	2.1%	3.8%	4.9%	5.9%

数据来源: 公司公告, 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)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,757	4,226	4,727	5,397	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	2,407	2,860	3,384	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	1,209	1,378	1,573
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	71	64
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	440	618	809
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	8,850	9,242	9,792	利润总额	159	442	620	811
流动负债	3,078	3,048	3,063	2,996	减:所得税	40	110	155	203
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	331	465	608
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	331	465	608
其他流动负债	448	487	496	520	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.65	0.91	1.20
非流动负债	818	1,013	1,073	1,273	EBIT	319	503	691	874
长期借款	383	483	583	683	EBITDA	593	786	999	1,205
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	4.91	5.84	6.68
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	179.74	40.33	30.69
归属母公司股东权益	4,562	4,789	5,106	5,523					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,562	4,789	5,106	5,523					
负债和股东权益	8,458	8,850	9,242	9,792					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	459	430	528	771	每股净资产(元)	8.94	9.42	10.04	10.86
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)	(138)	(144)	ROIC(%)	3.37	5.09	6.68	7.99
现金净增加额	(503)	101	416	486	ROE-摊薄(%)	2.60	6.92	9.11	11.01
折旧和摊销	274	283	308	330	资产负债率(%)	46.07	45.89	44.75	43.60
资本开支	(361)	(192)	(192)	(182)	P/E(现价&最新股本摊薄)	82.86	29.62	21.11	16.15
营运资本变动	(137)	(151)	(192)	(110)	P/B(现价)	2.16	2.05	1.92	1.78

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>