

妙可蓝多（600882）

2026 年三季报业绩快报点评：核心业务逆势成长，盈利同步提升

买入（维持）

2026 年 10 月 09 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

研究助理 林蔚

执业证书：S0600126090009

linw@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	327.59	462.98	605.25
同比（%）	89.16	4.29	176.46	41.33	30.73
EPS-最新摊薄（元/股）	0.22	0.23	0.64	0.91	1.19
P/E（现价&最新摊薄）	85.96	82.43	29.82	21.10	16.14

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年前三季度业绩快报，预计 26Q1~3 实现营收 48.7 亿元、同比+23.0%，实现净利润 2.1 亿元、同比+20.4%；其中 26Q3 预计实现营收 15.6 亿元、同比+12.4%，实现净利润 0.6 亿元、同比+40.9%。
- **BC 双驱坚定推进，乳深加工体系日趋完善。**2026Q1~3 收入保持高增、同比增长 23.0%，其中 B 端、C 端渠道前三季度收入同比增长均超 20%，延续上半年增长态势。1) C 端保持领先：近年公司走出单一儿童营养赛道、探索多元消费场景，一方面儿童营养产品迭代升级并积极进行形态创新，另一方面推出成人休闲零食、探索功能营养产品，同时切入运动特渠，共同推动收入增长提速。2) B 端深加工体系进一步完善，原制产品持续推出：深度打通产业链，集团联采+奶源支持力度加大、原制奶酪在建项目有序落地放量，其中 26M9 长春原制奶酪产业园正式投产，一期项目以原制马苏里拉奶酪、黄油、稀奶油和乳清粉为主要产品，年产量达 3 万吨，二期项目预计增加产量 2.5~3 万吨，此外吉林/上海现代化生产基地二期项目预期年底全面达产，有望加快国产替代，进一步加厚 2B 扩张安全垫。
- **规模效应+结构优化，盈利进入释放期。**26 年 1-9 月实现净利润 2.1 亿元，约完成修订后 2026 年目标 3.2 亿元的 66%，净利率 4.4%（同比-0.1pct），其中 26Q3 净利率为 3.9%（同比+0.8pct），盈利进入释放通道。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) 结构优化：核心奶酪业务收入占比持续提升，液奶逐步淡化，贸易业务占比下行；3) 管理日益精细：近年公司启动“极致成本”战略，以精益协同、精益生产、精益管理为核心抓手，并同蒙牛形成在联合采购、奶源对接、原料国产化替代以及供应链统筹等方面的有效协同，供应链效率提升和经营策略优化亦推动费投优化。
- **深度产业协同+股权激励绑定，公司走上良性轨道。**蒙牛全面入主和主导战略与经营，管理协同和产业资源协同更加深入，公司“13434”奶酪生态战略坚定推进。26M9 公司发布关于 2025 年员工持股计划修订公告，调整后的公司层面业绩考核目标更科学合理，能实际调动公司管理层和核心员工积极性，此外公司已破除分红障碍，走上盈利改善+股东回报的良性轨道。我们看好国产奶酪长期人均消费和渗透率的提升，看好公司规模效应释放对领先优势的强化，未来股东回报也会持续提升。
- **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，盈利改善+股东回报，公司走上良性轨道。我们微调 2026~2028 年归母净利为 3.3、4.6、6.1 亿元（原预期为 3.3、4.7、6.1 亿元），同比+177%、+41%、+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)	19.21
一年最低/最高价	15.75/29.91
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	9,767.39
总市值(百万元)	9,767.39

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)：激励考核方案修订彰显务实，半年度完成 50%》

2026-09-14

《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

2C 消费加速破圈，联合康师傅走向多元客群。26M9 妙可蓝多携百搭芝士片亮相康师傅泡面生活节，以“芝士+火鸡面”的创新搭配实现消费拓圈。妙可蓝多百搭芝士片主打“无需冷藏、即开即搭”，15g 的独立单片包装干酪含量 $\geq 35\%$ ，每 100g 含蛋白质 14.8g、钙 510mg，钙和蛋白的营养约是同等重量普通牛奶的四倍，消费场景聚焦宿舍学生党的“深夜食堂”、通勤族的“快手早餐”、户外爱好者的“能量补给”等。本次合作依托康师傅泡面生活节的全域流量，实现品牌声量与产品认知的双重提升，活动期间全域累计曝光超 1.5 亿次，线下参与人次突破 5 万，“妙可蓝多百搭芝士片搭配泡面”的场景认知快速触达大众消费群体。

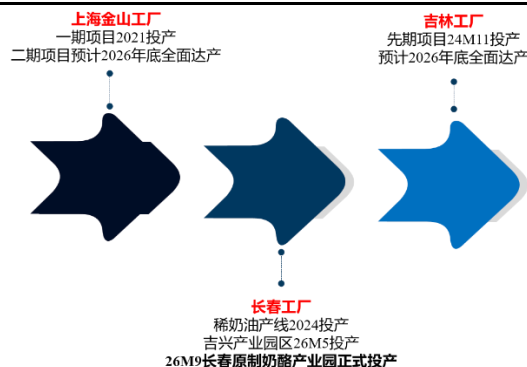
长春工厂全面落地，2B 全产业链协同进一步强化。长春特色乳品综合加工基地项目 2024 年已建成 3.2 万吨稀奶油生产线，26M5 吉兴产业园租赁厂房正式投产运营，26M9 长春原制奶酪产业园正式投产，一期项目以原制马苏里拉奶酪、黄油、稀奶油和乳清粉为主要产品，年产量达到 3 万吨、预计年消耗原料生牛奶达到 15 万吨，二期项目预计增加产量 2.5~3 万吨。长春原制奶酪产业园具有规模大、产能优、产业链深的特点，项目正式投产进一步丰富 2B 系列品类结构，实现原奶、奶酪、奶酪制品的纵深一体化产业链协同发展。长春产业园作为国内核心的原制奶酪基地，依托蒙牛体系的上游支持，能够提供稳定、短保、定制化的供应，不仅降低了餐饮企业的断供风险，还通过柔性生产（如定制拉丝度、熔点）帮助品牌满足个性化需求定制产品。

图1：妙可蓝多携百搭芝士片亮相康师傅泡面生活节



数据来源：公司官方公众号，东吴证券研究所

图2：在建 2B 项目产能落地有序



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)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,757	4,223	4,720	5,386	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	2,403	2,852	3,373	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	1,214	1,381	1,576
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	435	615	805
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	8,846	9,235	9,781	利润总额	159	437	617	807
流动负债	3,078	3,048	3,063	2,996	减:所得税	40	109	154	202
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	328	463	605
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	328	463	605
其他流动负债	448	487	496	520	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.64	0.91	1.19
非流动负债	818	1,013	1,073	1,273	EBIT	319	498	688	871
长期借款	383	483	583	683	EBITDA	593	781	996	1,201
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	4.85	5.82	6.65
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	176.46	41.33	30.73
归属母公司股东权益	4,562	4,785	5,099	5,512					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,562	4,785	5,099	5,512					
负债和股东权益	8,458	8,846	9,235	9,781					

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	426	526	768	每股净资产(元)	8.94	9.41	10.03	10.84
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)	(139)	(145)	ROIC(%)	3.37	5.04	6.65	7.97
现金净增加额	(503)	97	413	482	ROE-摊薄(%)	2.60	6.85	9.08	10.98
折旧和摊销	274	283	308	330	资产负债率(%)	46.07	45.91	44.79	43.65
资本开支	(361)	(192)	(192)	(182)	P/E(现价&最新股本摊薄)	82.43	29.82	21.10	16.14
营运资本变动	(137)	(151)	(192)	(110)	P/B(现价)	2.15	2.04	1.92	1.77

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>