

妙可蓝多（600882）

2026 年三季报点评：逆势成长，盈利进入释放期

买入（维持）

2026 年 10 月 29 日

证券分析师 苏毓

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	463.84	605.79
同比（%）	89.16	4.29	176.46	41.59	30.60
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）	83.82	80.37	29.07	20.53	15.72

投资要点

- **事件：**公司公告 26 年三季报，1-9 月营收 48.7 亿元，同比+23.0%，归属于母公司所有者的净利润 2.1 亿元，同比+20.4%。26Q3 营收 15.6 亿元，同比+12.4%，归属于母公司所有者的净利润 0.6 亿元，同比+40.9%。
- **悉心毕力做强奶酪，BC 双驱增势良好。**26 年 1-9 月公司营业收入同比+23.0%，Q3 收入同比+12.4%，较上半年 28.7%的同比增速略有回落，主要系液奶业务加速淡出，公司聚焦资源做强奶酪业务。前三季度奶酪业务 2B、2C 收入同比增长均超 20%，延续上半年增势，BC 双驱增势强劲。1) 2C 维持领先优势：公司走出儿童营养单一赛道，全面向 C 探索多元场景，26 年 9 月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。2) 2B 全产业链协同日益强化：蒙牛全面入主后产业链协同空前强化，一是集团联采+奶源支持力度加码，保障优质原料稳定低价供应；二是乳深加工全品类产能匹配/副产物协同等经营优势放大，在建项目有序落地放量在途，规模化产能支撑正逐步成型；三是蒙牛深度融合使得“两油一酪”品类更全，依托全产业链配套优势深度绑定上下游资源，迅速匹配下游客户定制化需求。
- **毛利持续向好，管理日臻精益，盈利进入释放期。**26Q3 销售净利率为 3.9%，同比+0.8pct（Q2 销售净利率同比+0.7pct），得益于毛利率提升+费效比改善。1) 规模效应+结构优化，毛利率持续向好：Q3 毛利率同比+1.0pct，主因产品结构优化，三季度核心奶酪业务收入占比持续提升，液奶逐步淡化；其次规模效应显现，奶价深度调整放大国产奶酪性价比优势，餐饮企业出于降本增效的经营需求，国产替代从再制奶酪向原制奶酪/奶酪原料全面延伸，公司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，规模效应步入释放阶段。2) 管理日益精细：Q3 管理费用率（含研发）同比-1.4pct，“极致成本”战略显效，供应链效率提升和经营策略优化助推费效比提升，此外三季度销售费用率同比+1.9pct，主要系整合营销及内容电商投入边际加大。
- **深度产业协同+破除分红障碍，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。26H1 公司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，破除历史分红障碍，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。我们维持 2026~2028 年归母净利为 3.3、4.6、6.1 亿元，同比+176%、+42%、+31%，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)	18.73
一年最低/最高价	15.75/29.91
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	9,523.34
总市值(百万元)	9,523.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.44
资产负债率(%,LF)	47.15
总股本(百万股)	508.45
流通 A 股(百万股)	508.45

相关研究

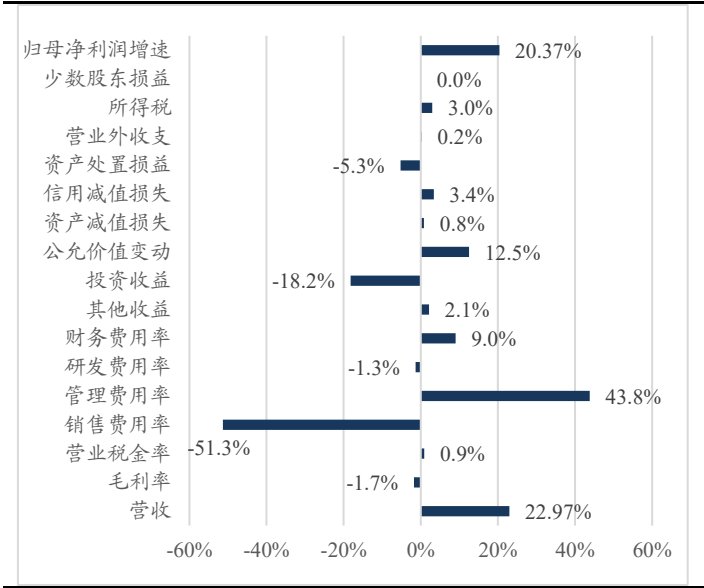
《妙可蓝多(600882)：2026 年三季报业绩快报点评：核心业务逆势成长，盈利同步提升》

2026-10-09

《妙可蓝多(600882)：激励考核方案修订彰显务实，半年度完成 50%》

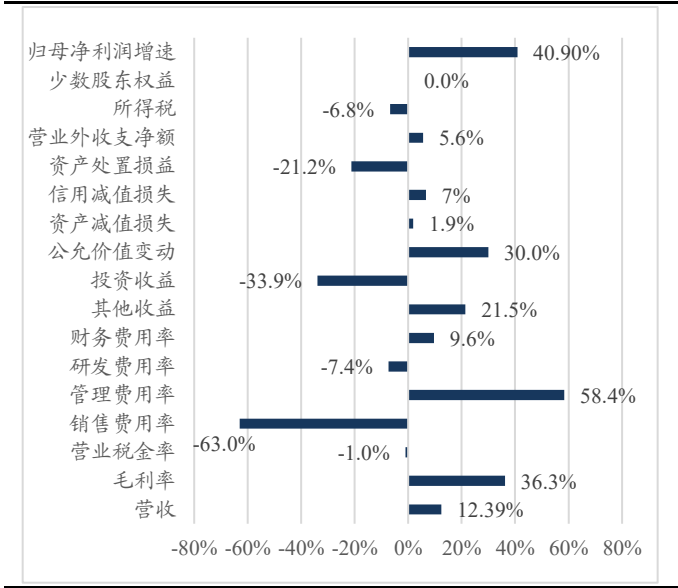
2026-09-14

图1：公司 26 年 1-9 月归母净利润增速贡献分拆（同比）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司 26Q3 归母净利润增速贡献分拆（同比）



数据来源：Wind，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	4,257	4,755	5,421	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	2,458	2,887	3,408	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	299	159	161	研发费用	51	51	56	59
非流动资产	4,701	4,585	4,477	4,357	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	435	616	806
其他非流动资产	1,398	1,341	1,341	1,341	营业外净收支	5	2	2	2
资产总计	8,458	8,842	9,232	9,778	利润总额	159	437	618	808
流动负债	3,078	3,049	3,065	2,998	减:所得税	40	109	155	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,971	1,856	1,856	1,756	净利润	118	328	464	606
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	464	606
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	1,010	1,070	1,270	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	5.83	6.65
其他非流动负债	87	79	79	79	收入增长率(%)	16.29	19.87	17.91	14.37
负债合计	3,897	4,060	4,135	4,268	归母净利润增长率(%)	4.29	176.46	41.59	30.60
归属母公司股东权益	4,562	4,782	5,097	5,510					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,562	4,782	5,097	5,510					
负债和股东权益	8,458	8,842	9,232	9,778					

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	425	527	769	每股净资产(元)	8.94	9.41	10.02	10.84
投资活动现金流	(1,267)	(191)	11	(136)	最新发行在外股份(百万股)	508	508	508	508
筹资活动现金流	314	(78)	(139)	(145)	ROIC(%)	3.37	5.04	6.65	7.97
现金净增加额	(503)	152	393	483	ROE-摊薄(%)	2.60	6.85	9.10	10.99
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)	80.37	29.07	20.53	15.72
营运资本变动	(137)	(151)	(192)	(110)	P/B(现价)	2.09	1.99	1.87	1.73

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>