

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

妙可蓝多 (600882)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵雷 食品饮料行业分析师
执业编号: S1500524100003
邮箱: zhaolei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号
金隅大厦 B 座

邮编: 100031

收入表现亮眼，成长趋势明显

2026 年 3 月 29 日

事件：公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营业收入 56.33 亿元，同比+16.29%；归母净利润 1.18 亿元，同比+4.29%；实现扣非归母净利润 1.58 亿元，同比+235.94%。其中，25Q4 公司实现营业收入 16.76 亿元，同比+34.13%；归母净利润-5744 万元，同比-301.01%；实现扣非归母净利润 3789 万元，同比+347.78%。

点评：

- **奶酪增长带动 25Q4 收入提升，全年营收超股权激励计划目标值。**分产品看，25Q4 液态奶、奶酪和乳制品贸易收入分别为 9053 万元、13.13 亿元和 2.63 亿元，同比-24.56%、+38.98%、+56.08%。奶酪主业高速增长带动整体收入同环比均提升。全年角度看，液态奶、奶酪和乳制品贸易收入分别为 3.65 亿元、46.15 亿元和 6.23 亿元，同比-9.08%、+22.84%、+17.44%，公司全年营收超过股权激励计划目标值。
- **25Q4 毛利率略提升，并购基金减值干扰净利润。**公司 25Q4 实现 26.76% 的毛利率，同比+0.31pct。费用端看，25Q4 销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率同比分别-0.05pct、-2.86pct、+0pct 和+0.05pct，管理费用率同比明显下降。受董事柴琬未能履行并购基金事项向公司作出足额补偿的承诺，导致公司对并购基金出资所形成的其他非流动金融资产全额确认公允价值变动损失，公司 25Q4 归母净利润受到影响。根据公司公告，柴琬已于 2026 年 1 月 23 日被免职。若加回该项减值，公司全年归母净利润可达 2.8 亿元，也已超过股权激励计划中的目标值。
- **BC 双轮驱动，持续降本增效。**公司去年在 C 端持续推出多款创新产品，包括后生元成长奶酪杯、奶酪小三角、奶酪坚果脆等，覆盖不同人群与不同渠道；B 端国产原制马苏里拉奶酪的推出填补了国产产品市场空白，马苏里拉、奶酪片、黄油、稀奶油等核心产品同步放量，为客户提供一站式专业乳品解决方案。同时，公司全面启动各项降本增效战略举措，全年各项费用率同比均呈现不同程度下降，组织效率与人均产出实现双提升。
- **盈利预测与投资评级：成长趋势明显，期待今年高增。**当前乳制品行业正形成由液奶消费向奶酪消费转型、B 端乳制品消费不断扩张的中长期产业趋势，公司作为行业中奶酪赛道的领头羊，成长趋势明显。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 为 0.62/0.90/1.17 元，分别对应 2026-2028 年 31X/21X/16X PE，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧**

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,844	5,633	6,550	7,650	8,750
增长率 YoY %	-9.0%	16.3%	16.3%	16.8%	14.4%
归母净利润(百万元)	114	118	318	458	598
增长率 YoY%	89.2%	4.3%	168.5%	44.1%	30.6%
毛利率%	28.3%	29.0%	29.2%	29.4%	29.5%
净资产收益率ROE%	2.6%	2.6%	6.9%	9.1%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.24	0.62	0.90	1.17
市盈率 P/E(倍)	79.20	106.53	30.59	21.24	16.26
市净率 P/B(倍)	2.08	2.81	2.12	1.93	1.72

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 3 月 27 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	3,631	3,757	4,522	4,809	5,046	
货币资金	1,105	599	826	818	809	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	129	218	168	201	231	
预付账款	203	111	278	378	432	
存货	574	933	951	1,109	1,266	
其他	1,620	1,896	2,299	2,304	2,308	
非流动资产	4,090	4,701	4,640	4,582	4,572	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,852	1,776	1,753	1,702	1,634	
无形资产	202	191	261	271	291	
其他	2,037	2,734	2,625	2,609	2,647	
资产总计	7,721	8,458	9,162	9,391	9,618	
流动负债	2,147	3,078	3,773	3,547	3,179	
短期借款	1,235	1,896	2,616	2,217	1,676	
应付票据	33	67	51	59	68	
应付账款	342	516	481	561	640	
其他	538	599	625	710	795	
非流动负债	1,165	818	801	798	795	
长期借款	683	383	373	363	353	
其他	481	435	428	435	442	
负债合计	3,312	3,897	4,575	4,345	3,974	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东	4,409	4,562	4,588	5,046	5,644	
负债和股东权益	7,721	8,458	9,162	9,391	9,618	

重要财务指标		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	4,844	5,633	6,550	7,650	8,750	
同比(%)	-9.0%	16.3%	16.3%	16.8%	14.4%	
归母净利润	114	118	318	458	598	
同比(%)	89.2%	4.3%	168.5	44.1%	30.6%	
毛利率(%)	28.3%	29.0%	29.2%	29.4%	29.5%	
ROE(%)	2.6%	2.6%	6.9%	9.1%	10.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.24	0.62	0.90	1.17	
P/E	79.20	106.53	30.59	21.24	16.26	
P/B	2.08	2.81	2.12	1.93	1.72	
EV/EBITDA	26.47	25.19	20.80	16.26	12.71	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	4,844	5,633	6,550	7,650	8,750	
营业成本	3,473	4,002	4,639	5,405	6,172	
营业税金及附加	27	32	37	43	49	
销售费用	922	1,000	1,146	1,262	1,391	
管理费用	269	290	328	367	403	
研发费用	48	51	66	77	88	
财务费用	50	57	71	74	70	
减值损失合计	-2	-1	-2	-2	-2	
投资净收益	54	61	66	77	88	
其他	59	-106	76	90	103	
营业利润	164	154	404	587	766	
营业外收支	-3	5	4	1	1	
利润总额	161	159	408	588	767	
所得税	47	40	90	129	169	
净利润	114	118	318	458	598	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归母净利润	114	118	318	458	598	
EBITDA	397	593	593	735	898	
EPS(当年)(元)	0.23	0.24	0.62	0.90	1.17	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	531	459	397	585	762	
净利润	114	118	318	458	598	
折旧摊销	253	274	258	238	250	
财务费用	64	69	83	88	73	
投资损失	-2	-54	-61	-66	-77	
营运资金变动	-27	132	-163	-94	-64	
其它	11	20	10	4	4	
投资活动现金流	1,416	-2,009	-1,082	-118	-169	
资本支出	-316	-350	-511	-129	-189	
长期投资	1,593	-1,715	-670	-50	-50	
其他	138	56	99	61	71	
筹资活动现金流	-670	195	177	294	-442	
吸收投资	0	0	-292	0	0	
借款	62	501	575	373	-362	
支付利息或股息	-16	-25	-71	-86	-86	
现金净增加额	1,008	-1,294	-601	635	9	

研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。