

妙可蓝多(600882)

报告日期: 2023年03月24日

C端动销或逐步改善, B端高增趋势有望延续

——妙可蓝多 2022 年报点评

事件

22年公司实现营业收入48.3亿元(+7.8%), 归母净利润1.4亿元(-12.3%), 毛利率34.2%(-4.1pct), 净利率3.5%(-0.8pct)。

投资要点

□ C端动销或逐步改善, B端高增趋势有望延续

22全年: 22年奶酪业务中即食营养系列保持平稳态势, 家庭餐桌(+54.7%)及餐饮工业(+75.6%)系列保持快速增长。预计22年奶酪棒产品结构为低温: 常温=3: 1。

22Q4单季: 22Q4营收10亿, 奶酪业务收入与Q3持平, 液态奶及贸易业务营收比Q3稍有减少。Q4经销商数5218家, 比Q3增加了117家。

23展望: 预计家庭餐桌、餐饮工业系列高增长趋势将延续; 即食营养系列希望低温产品恢复至2021年水平, 常温在快速渠道拓展之下形成较快增长(预计常温奶酪零食产品也将后续铺货); 期望“N系列”即有发展潜力的新品带来增量贡献(如有机奶酪棒、慕斯奶酪杯等)。

□ 毛利率和费用率有望改善, 盈利能力或提升

22毛利率承压: 1) 即食营养系列毛利率下降4+pct, 我们预计其中约4pct来自原材料涨价, 另外0.5-1pct源于物流上涨影响; 2) 家庭餐桌系列, 原材料涨价与新推出的高毛利奶酪片新品对毛利率的影响基本对冲, 因此下降幅度不多; 3) 餐饮工业系列对原材料涨价更加敏感, 毛利率下降7+pct。

23展望: 预计有望通过产品结构的调整(高毛利产品奶酪棒占比上升)来对冲高成本的不利影响, 23年毛利率有望改善。预计费用绝对金额将保持平稳或略增, 费用率预计随着营收增长将降低。23年净利率有望较21年进一步修复。

□ 行业集中度提升, 公司扩大领先优势

奶酪业务全年营收38.69亿(+16%), 市占率进一步提升。根据凯度数据, 公司奶酪市场份额为35%+, 当前市占稳居行业第一, 奶酪棒40%+。根据欧睿数据, 公司2022年奶酪市占率为32.7%, 2021年为30.5%。

□ 盈利预测与估值

预计公司2023-2025年公司收入分别为63.5、81.5、102.0亿元; 归母净利润分别为3.4、4.9、7.0亿元; EPS为0.66、0.95、1.35元/股; 维持买入评级。

□ 风险提示

动销不及预期; 竞争加剧; 其他奶酪产品渗透率提升不及预期; 新品市场认可度不及预期。

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入 | 4829.54 | 6346.71 | 8145.81 | 10197.35 |
| (+/-) (%) | 7.84% | 31.41% | 28.35% | 25.19% |
| 归母净利润 | 135.40 | 342.06 | 490.03 | 696.62 |
| (+/-) (%) | -23.02% | 152.62% | 43.26% | 42.16% |
| 每股收益(元) | 0.26 | 0.66 | 0.95 | 1.35 |
| P/E | 112.82 | 44.66 | 31.17 | 21.93 |

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥

执业证书号: S1230522030003

联系方式: 13911632184

邮箱: yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一

执业证书号: S1230521070002

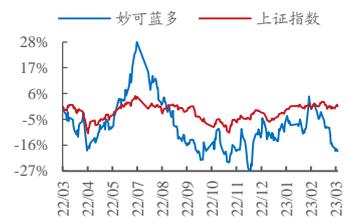
联系方式: 18621835115

邮箱: suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 29.60 |
| 总市值(百万元) | 15,264.43 |
| 总股本(百万股) | 515.69 |

股票走势图



相关报告

- 《蒙牛要约完成, 多维度协同可期——妙可蓝多点评》
2022.11.18
- 《餐饮奶酪增速亮眼, 展望下半年盈利能力有望恢复——妙可蓝多 2022 中报点评》
2022.08.22
- 《【浙商食品饮料】妙可蓝多一季报点评: 盈利能力提升, 发力餐桌奶酪》
2022.04.21

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 4379 | 3953 | 4563 | 5461 |
| 现金 | 1358 | 1847 | 1825 | 2117 |
| 交易性金融资产 | 1798 | 783 | 1043 | 1208 |
| 应收账款 | 123 | 183 | 214 | 280 |
| 其它应收款 | 29 | 22 | 33 | 46 |
| 预付账款 | 257 | 253 | 320 | 431 |
| 存货 | 702 | 746 | 1004 | 1261 |
| 其他 | 112 | 119 | 124 | 118 |
| 非流动资产 | 3058 | 4008 | 4418 | 4625 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1156 | 1362 | 1575 | 1765 |
| 无形资产 | 144 | 148 | 159 | 176 |
| 在建工程 | 452 | 1150 | 1246 | 1231 |
| 其他 | 1305 | 1347 | 1439 | 1453 |
| 资产总计 | 7437 | 7961 | 8981 | 10086 |
| 流动负债 | 2202 | 1904 | 2329 | 2695 |
| 短期借款 | 1356 | 660 | 789 | 935 |
| 应付款项 | 292 | 559 | 638 | 744 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 555 | 684 | 902 | 1017 |
| 非流动负债 | 358 | 255 | 323 | 312 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 358 | 255 | 323 | 312 |
| 负债合计 | 2560 | 2159 | 2652 | 3007 |
| 少数股东权益 | 430 | 456 | 493 | 545 |
| 归属母公司股东权益 | 4446 | 5346 | 5836 | 6533 |
| 负债和股东权益 | 7437 | 7961 | 8981 | 10086 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | (205) | 587 | 494 | 588 |
| 净利润 | 171 | 368 | 527 | 749 |
| 折旧摊销 | 126 | 95 | 114 | 133 |
| 财务费用 | (20) | 27 | 9 | 13 |
| 投资损失 | (59) | (59) | (59) | (59) |
| 营运资金变动 | (382) | 333 | 197 | 36 |
| 其它 | (40) | (177) | (294) | (284) |
| 投资活动现金流 | (1602) | 70 | (633) | (432) |
| 资本支出 | (223) | (986) | (407) | (293) |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (1379) | 1055 | (226) | (139) |
| 筹资活动现金流 | 699 | (168) | 118 | 135 |
| 短期借款 | 1006 | (696) | 128 | 146 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (307) | 528 | (11) | (11) |
| 现金净增加额 | (1108) | 489 | (22) | 292 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4830 | 6347 | 8146 | 10197 |
| 营业成本 | 3180 | 4012 | 5056 | 6246 |
| 营业税金及附加 | 26 | 32 | 40 | 52 |
| 营业费用 | 1219 | 1491 | 1914 | 2345 |
| 管理费用 | 243 | 317 | 440 | 520 |
| 研发费用 | 51 | 57 | 73 | 92 |
| 财务费用 | (20) | 27 | 9 | 13 |
| 资产减值损失 | 3 | 13 | 1 | 10 |
| 公允价值变动损益 | 5 | 10 | 10 | 10 |
| 投资净收益 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| 其他经营收益 | 36 | 31 | 35 | 34 |
| 营业利润 | 226 | 498 | 717 | 1023 |
| 营业外收支 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 利润总额 | 236 | 507 | 726 | 1033 |
| 所得税 | 65 | 139 | 199 | 284 |
| 净利润 | 171 | 368 | 527 | 749 |
| 少数股东损益 | 36 | 26 | 37 | 52 |
| 归属母公司净利润 | 135 | 342 | 490 | 697 |
| EBITDA | 409 | 630 | 851 | 1181 |
| EPS (最新摊薄) | 0.26 | 0.66 | 0.95 | 1.35 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 7.84% | 31.41% | 28.35% | 25.19% |
| 营业利润增长率 | -9.95% | 119.86% | 44.08% | 42.71% |
| 归母净利润增长率 | -23.02% | 152.62% | 43.26% | 42.16% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 34.15% | 36.78% | 37.93% | 38.75% |
| 净利率 | 3.54% | 5.80% | 6.47% | 7.35% |
| ROE | 2.77% | 6.41% | 8.08% | 10.39% |
| ROIC | 3.36% | 6.23% | 7.73% | 9.81% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 34.43% | 27.12% | 29.53% | 29.82% |
| 净负债比率 | 53.88% | 31.55% | 30.47% | 31.79% |
| 流动比率 | 198.85% | 207.61% | 195.95% | 202.59% |
| 速动比率 | 166.95% | 168.40% | 152.82% | 155.81% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.68 | 0.82 | 0.96 | 1.07 |
| 应收账款周转率 | 44.11 | 41.12 | 41.57 | 42.58 |
| 应付账款周转率 | 11.83 | 12.01 | 11.23 | 11.76 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.26 | 0.66 | 0.95 | 1.35 |
| 每股经营现金 | (0.40) | 1.14 | 0.96 | 1.14 |
| 每股净资产 | 8.62 | 10.36 | 11.31 | 12.66 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 112.82 | 44.66 | 31.17 | 21.93 |
| P/B | 3.44 | 2.86 | 2.62 | 2.34 |
| EV/EBITDA | 37.62 | 22.20 | 16.43 | 11.61 |

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>