

妙可蓝多(600882)

报告日期: 2023年05月04日

经营有望逐步改善, 关注新品市场开拓

——妙可蓝多 2023 年一季报点评

投资要点

23Q1 公司营收 10.2 亿元 (-20.5%), 归母净利润 0.24 亿元 (-67.1%)。23Q1 毛利率 32.7% (-6.1pct), 净利率 3.4% (-3.0pct)。

投资要点

□ 渠道库存管理在 22Q4 起面临一定挑战, 23Q1 收入业绩不及预期

23Q1 奶酪/液态奶/贸易分别实现收入 8.1/0.8/1.3 亿元, 同比-22.1%/-8.1%/-16.2%。渠道库存管理在 22Q4 起面临一定挑战, 导致 23Q1 收入严重下降。

□ 23Q1 销售费用率下降, 提质增效效果突出

23Q1 毛利率 32.7% (-6.1pct), 净利率 3.4% (-3.0pct)。毛利率下降受到家庭餐饮以及餐饮工业产品销售占比提升+产品销售不及预期+原材料上涨等多维因素影响。

23Q1 费用率和 22Q1 基本持平: 销售费用率 24.3% (-0.6pct); 管理费用率 5.7% (-1.0pct); 研发费用率 1.1% (+0.7pct); 财务费用率 0.04% (+1.2pct)。在增加销售人员和渠道扩充的同时销售费用率逐渐下降, 表明公司销售费用的使用效率不断提升。

截至 23 年 3 月底, 公司经销商数量合计 5165 个, 23Q1 新增经销商 387 个, 减少经销商 440 个, 净减少 53 个。主因公司主动优化经销商质量, 增加经销商与当地市场的适配性, 清理部分活跃度不高的经销商所致。

□ BC 双轮驱动, 休闲+餐饮多元破圈, 孕育下一个奶酪大单品

公司发布了新品有机奶酪棒和慕思奶酪杯, 以期完成从儿童零食向成人零食进阶, 从零食向餐饮跨越, 形成休闲+餐饮, 由 TO C 及 TO B 的双轮驱动模式。我们认为, 在奶酪这样一个快速成长的赛道中, 通过产品的快速迭代、奶酪应用场景的广泛开发和对消费者心智的抢占来积极找寻下一个奶酪大单品是龙头企业的核心使命。建议积极关注新品表现。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年公司收入分别为 60.8、77.9、97.3 亿元; 归母净利润分别为 3.0、4.4、6.6 亿元; EPS 为 0.58、0.86、1.29 元/股; 维持买入评级。

□ 风险提示

动销不及预期; 消费疲弱; 竞争加剧; 其他奶酪产品渗透率提升不及预期; 新品表现不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥

执业证书号: S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一

执业证书号: S1230521070002

suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.21
总市值(百万元)	13,516.24
总股本(百万股)	515.69

股票走势图



相关报告

- 《C 端动销或逐步改善, B 端高增趋势有望延续》2023.03.24
- 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4830	6084	7789	9732
(+/-) (%)	7.84%	25.98%	28.02%	24.95%
归母净利润	135	299	444	664
(+/-) (%)	-12.32%	120.48%	48.84%	49.46%
每股收益(元)	0.26	0.58	0.86	1.29
P/E	99.82	45.28	30.42	20.35

资料来源: 浙商证券研究所

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	5364	5874	7340
现金	1358	2494	2453	3660
交易性金融资产	1798	1798	1798	1798
应收账款	123	271	35	449
其它应收款	39	4	62	27
预付账款	257	243	307	412
存货	702	453	1117	892
其他	102	102	102	102
非流动资产	3058	3024	2966	2864
金融资产类	229	229	229	229
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1156	1154	1136	1098
无形资产	144	144	144	144
在建工程	452	421	380	317
其他	1076	1076	1076	1076
资产总计	7437	8389	8840	10204
流动负债	2202	2840	2813	3463
短期借款	1356	1356	1356	1356
应付款项	292	736	479	988
预收账款	0	0	0	0
其他	555	748	978	1119
非流动负债	358	358	358	358
长期借款	0	0	0	0
其他	358	358	358	358
负债合计	2560	3198	3171	3821
少数股东权益	430	453	486	536
归属母公司股东权益	4446	4738	5182	5847
负债和股东权益	7437	8389	8840	10204

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(205)	1246	34	1233
净利润	171	321	478	714
折旧摊销	151	107	113	117
财务费用	39	69	69	69
投资损失	(59)	(30)	(39)	(49)
营运资金变动	(509)	788	(577)	390
其它	2	(9)	(9)	(9)
投资活动现金流	(1602)	(34)	(6)	43
资本支出	(507)	(65)	(45)	(6)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1095)	30	39	49
筹资活动现金流	699	(76)	(69)	(69)
短期借款	1006	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(307)	(76)	(69)	(69)
现金净增加额	(1101)	1136	(41)	1207

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4830	6084	7789	9732
营业成本	3180	3860	4849	5976
营业税金及附加	26	30	38	49
营业费用	1219	1430	1830	2238
管理费用	243	304	421	496
研发费用	51	55	70	88
财务费用	(20)	49	32	32
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	5	0	0	0
投资净收益	59	30	39	49
其他经营收益	36	46	61	74
营业利润	226	433	649	975
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	236	443	659	984
所得税	65	122	181	270
净利润	171	321	478	714
少数股东损益	36	22	33	50
归属母公司净利润	135	299	444	664
EBITDA	294	559	755	1076
EPS (最新摊薄)	0.26	0.58	0.86	1.29

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.84%	25.98%	28.02%	24.95%
营业利润	-1.54%	91.36%	49.90%	50.18%
归属母公司净利润	-12.32%	120.48%	48.84%	49.46%
获利能力				
毛利率	34.15%	36.56%	37.75%	38.60%
净利率	2.80%	4.91%	5.70%	6.82%
ROE	3.05%	6.30%	8.57%	11.36%
ROIC	1.57%	4.77%	6.34%	8.63%
偿债能力				
资产负债率	34.43%	38.12%	35.87%	37.45%
净负债比率	52.50%	61.60%	55.95%	59.87%
流动比率	1.99	1.89	2.09	2.12
速动比率	1.51	1.61	1.55	1.71
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.77	0.90	1.02
应收账款周转率	44.11	30.86	50.83	40.13
应付账款周转率	11.83	10.37	10.88	11.00
每股指标(元)				
每股收益	0.26	0.58	0.86	1.29
每股经营现金	-0.40	2.42	0.07	2.39
每股净资产	8.62	9.19	10.05	11.34
估值比率				
P/E	99.82	45.28	30.42	20.35
P/B	3.04	2.85	2.61	2.31
EV/EBITDA	57.06	22.76	16.90	10.73

资料来源：浙商证券研究所

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>