

妙可蓝多(600882)
中报业绩 1.1 亿，常温品即将推出
——妙可蓝多点评报告

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎️ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002
 ✉️ : denghui@stocke.com.cn

投资要点
□ 事件

8月10日，公司公告2021年中报。21H1，公司实现收入20.7亿元，同比增长91%，归母净利润1.1亿元，同比增长247%；21Q2，公司实现收入11.2亿元，同比增长62%，归母净利润0.8亿元，同比增长262%。

□ 财务指标来看，规模经济正从方方面面显现

1) 收入方面，21H1，公司收入达到20.7亿元，同比接近翻倍增长，其中，奶酪板块收入占比74%（奶酪毛利占比达到93%）。

2) 业绩方面，21H1，除了收入增长贡献外，叠加生产规模经济带来的“整体毛利率提升3.96pct的贡献”（剔除会计政策变更影响），以及销售费用率、研发费用率规模经济的贡献，公司实现归母净利润1.1亿元。

3) 季度情况来看，公司Q2实现收入11.2亿元，归母净利润0.8亿元，符合预期，Q3及Q4，收入端预计在此基础上适当提速，费用端预计开始显现规模经济，加速业绩成长。

□ 奶酪板块展开来看，奶酪棒及餐饮需求强劲

1) 结构端：21H1的15.2亿元奶酪板块收入中，奶酪棒占比约76%，餐桌餐饮占比24%（餐桌占比9.6%、餐饮占比14.0%）；其中，奶酪棒实现131%增长，餐桌下降26%（疫情高基数），餐饮实现130%增长，需求强劲。

2) 毛利率端：21H1奶酪板块整体毛利率提升6.43pct（剔除会计政策变更影响），其中奶酪棒提升5.87pct、餐桌下降0.09pct、餐饮提升3.92pct，规模经济开始在奶酪棒和餐饮体现出来。

□ 产品力和渠道力方面，常温奶酪值得期待

1) 产品力：21H1，公司成立了常温事业部，预计下半年推出常温奶酪产品，对冷链运输的要求大幅降低，有望大幅强化奶酪产品的渠道下沉适应能力。

2) 渠道力：21H1，公司线下渠道已覆盖36.3万个终端，覆盖全国95%以上地级市和近80%县级市。

□ 定位方面，蒙牛将以公司作为唯一奶酪平台

21H1，公司完成定增募资30亿元，用于产能扩张；定增完成后，蒙牛入主妙可蓝多，控股股东由柴琬女士变更为内蒙蒙牛，以柴琬女士为首的管理团队保持稳定的同时，引入蒙牛的品牌、渠道资源，协同效应强大；同时，公司明确披露“蒙牛将以公司作为奶酪业务的唯一运营平台”，值得期待。

□ 投资建议

公司是奶酪龙头，将成为蒙牛唯一奶酪平台，奶酪棒高速增长，常温产品即将推出，规模经济正从方方面面显现。预计公司21-23年归母净利润3.05/6.20/9.24亿元，增速414%/103%/49%，对应8月10日估值82/40/27倍（市值313亿元）。

□ 风险提示

食品安全风险，政策风险，需求波动风险

评级
增持

上次评级

增持

当前价格

¥60.68

季度业绩
元/股

Q2/2021

0.15

Q1/2021

0.08

Q4/2020

0.02

Q3/2020

0.05

公司简介

公司是奶酪龙头，将成为蒙牛唯一奶酪平台，奶酪棒高速增长，常温产品即将推出，规模经济正从方方面面显现。

相关报告

1《妙可蓝多深度报告：国产奶酪先行者，紧紧抓住成长窗口》
 2020.08.14

分析师 马莉，邓晖

联系人 马莉，邓晖

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,846.81	4,309.50	6,175.94	8,425.83
(+/-)	63.20%	51.38%	43.31%	36.43%
净利润	59.26	304.70	619.91	924.21
(+/-)	-4.33%	414.20%	103.45%	49.09%
每股收益(元)	0.11	0.59	1.20	1.79
P/E	419.13	81.51	40.07	26.87

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1178	1386	2414	3816	营业收入	2847	4309	6176	8426
现金	567	427	1188	2264	营业成本	1825	2590	3537	4729
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	14	22	31	43
应收账款	116	351	432	488	营业费用	710	919	1238	1625
其它应收款	5	8	12	16	管理费用	140	212	304	415
预付账款	114	133	204	270	研发费用	39	59	84	115
存货	270	388	491	689	财务费用	29	21	10	-5
其他	105	79	86	90	资产减值损失	27	33	10	52
非流动资产	1915	2020	2043	2143	公允价值变动损益	1	1	1	1
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	14	14	14	14
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	19	23	22	21
固定资产	630	713	789	856	营业利润	97	492	999	1488
无形资产	100	85	70	56	营业外收支	-2	-2	-2	-2
在建工程	217	245	251	249	利润总额	95	490	997	1486
其他	968	976	932	983	所得税	21	109	223	332
资产总计	3092	3406	4457	5959	净利润	74	380	774	1154
流动负债	911	847	1121	1470	少数股东损益	15	76	154	230
短期借款	275	0	0	0	归属母公司净利润	59	305	620	924
应付款项	327	486	659	882	EBITDA	181	562	1065	1548
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.11	0.59	1.20	1.79
其他	309	361	463	588	主要财务比率				
非流动负债	349	343	346	346		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	299	299	299	299	成长能力				
其他	49	44	46	47	营业收入	63.20%	51.38%	43.31%	36.43%
负债合计	1260	1191	1467	1816	营业利润	55.44%	406.58%	103.07%	49.00%
少数股东权益	347	423	577	806	归属母公司净利润	-4.33%	414.20%	103.45%	49.09%
归属母公司股东权益	1486	1793	2413	3337	获利能力				
负债和股东权益	3092	3406	4457	5959	毛利率	35.91%	39.91%	42.73%	43.88%
					净利率	2.60%	8.83%	12.53%	13.69%
					ROE	3.83%	15.05%	23.82%	25.91%
					ROIC	4.41%	18.66%	28.48%	31.38%
					偿债能力				
					资产负债率	40.73%	34.96%	32.92%	30.47%
					净负债比率	47.61%	27.27%	22.13%	17.88%
					流动比率	1.29	1.64	2.15	2.60
					速动比率	1.00	1.18	1.71	2.13
					营运能力				
					总资产周转率	1.03	1.33	1.57	1.62
					应收帐款周转率	19.63	17.31	14.47	16.05
					应付帐款周转率	9.08	9.04	8.78	8.70
					每股指标(元)				
					每股收益	0.11	0.59	1.20	1.79
					每股经营现金	0.65	0.71	2.18	2.85
					每股净资产	3.63	4.38	5.89	8.15
					估值比率				
					P/E	419.13	81.51	40.07	26.87
					P/B	16.72	13.85	10.29	7.44
					EV/EBITDA	131.02	44.79	23.05	15.31

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“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

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>