

2022年08月18日


 华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，下半年望改善

## —妙可蓝多（600882.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

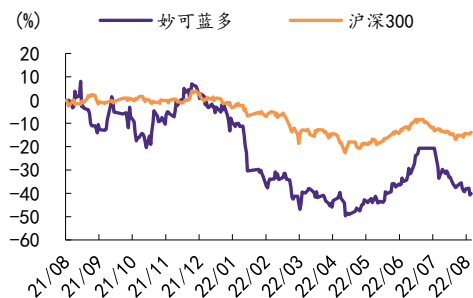
妙可蓝多发布 2022 年半年报：2022H1 营收 25.94 亿元（同增 25.48%），归母净利润 1.32 亿元（同增 18.03%）。

### 基本数据

2022-08-17

当前股价（元）	35.98
总市值（亿元）	186
总股本（百万股）	516
流通股本（百万股）	409
52 周价格范围（元）	29.71-63.77
日均成交额（百万元）	272.88

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《妙可蓝多（600882）事件点评报告：业绩符合预期，奶酪棒放量可期》——2022-04-19

《妙可蓝多（600882）事件点评报告：一季度利润高增长，常温奶酪棒可期》——2022-03-29

《妙可蓝多（600882）事件点评报告：强化奶酪龙头地位，奶酪棒持续发力》——2022-03-25

### 投资要点

#### 疫情影响二季度，运费等拖累毛利率

2022Q2 营收 13.08 亿元（同增 17%），归母净利润 0.58 亿元（同减 27%），扣非 0.47 亿元（同减 40.82%）。毛利率 2022H1 为 36.32%（同减 3pct），其中 2022Q2 为 33.9%（同减 7pct），系原材料上涨及运费上涨所致。净利率 2022H1 为 5.74%（同减 0.3pct），其中 2022Q2 为 5.17%（同减 2.5pct），系受毛利率下降拖累所致。

#### 奶酪整体稳增长，常温奶酪棒推陈出新

分产品看，2022H1 奶酪 20.42 亿元（同增 34%），其中即食奶酪 14.2 亿元（同增 22%）。考虑 2021 年基数及疫情影响，预计二季度即食奶酪棒同比持平。上半年推出小酪牛系列及常温每日吸奶酪，不断丰富常温奶酪产品品类，实现低龄儿童的“人群破圈”。分区域看，2022H1 北区/中区/南区营收分别为 12.45/8.98/4.46 亿元，同比 33%/23%/12%。

#### 盈利预测

短期因疫情扰动致公司二季度利润出现下滑，但中长期我们看好公司在奶酪领域细分布局。根据半年报，我们略调整公司 2022-2024 年 EPS 为 0.70/0.98/1.33 元（前值分别为 0.8/1.26/1.85 元），当前股价对应 PE 分别为 51/37/27 倍，维持“推荐”投资评级。

#### 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、常温奶酪棒推广不及预期、奶酪板块增长不及预期、市场竞争加剧等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,478	6,049	7,940	10,090
增长率（%）	57.3%	35.1%	31.3%	27.1%
归母净利润（百万元）	154	363	505	685
增长率（%）	160.6%	135.1%	39.0%	35.7%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.70	0.98	1.33
ROE（%）	3.1%	6.9%	8.8%	10.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>4,478</b>	<b>6,049</b>	<b>7,940</b>	<b>10,090</b>
现金及现金等价物	2,436	2,589	2,972	3,585	营业成本	2,767	3,829	4,907	6,142
应收款	107	116	120	138	营业税金及附加	20	18	26	30
存货	523	580	608	676	销售费用	1,159	1,391	1,850	2,371
其他流动资产	818	1,541	2,068	2,403	管理费用	343	387	516	666
流动资产合计	3,884	4,825	5,767	6,803	财务费用	-31	-42	-41	-50
<b>非流动资产:</b>					研发费用	40	54	71	90
金融类资产	550	1,250	1,750	2,050	费用合计	1,511	1,790	2,396	3,077
固定资产	1,024	1,173	1,182	1,137	资产减值损失	-0	0	0	0
在建工程	362	145	58	23	公允价值变动	15	10	8	6
无形资产	97	92	87	83	投资收益	7	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>230</b>	<b>467</b>	<b>664</b>	<b>892</b>
其他非流动资产	1,330	1,330	1,330	1,330	加:营业外收入	6	7	7	8
非流动资产合计	2,813	2,739	2,656	2,573	减:营业外支出	3	3	4	5
资产总计	6,697	7,564	8,424	9,376	<b>利润总额</b>	<b>233</b>	<b>470</b>	<b>667</b>	<b>895</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	39	80	113	150
短期借款	350	750	1,050	1,250	<b>净利润</b>	<b>194</b>	<b>390</b>	<b>555</b>	<b>744</b>
应付账款、票据	408	506	541	592	少数股东损益	39	27	50	60
其他流动负债	580	580	580	580	<b>归母净利润</b>	<b>154</b>	<b>363</b>	<b>505</b>	<b>685</b>
流动负债合计	1,433	1,965	2,340	2,638					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	357	357	357	357	营业收入增长率	57.3%	35.1%	31.3%	27.1%
非流动负债合计	357	357	357	357	归母净利润增长率	160.6%	135.1%	39.0%	35.7%
负债合计	1,791	2,322	2,697	2,995	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	38.2%	36.7%	38.2%	39.1%
股本	516	516	516	516	四项费用/营收	33.7%	29.6%	30.2%	30.5%
股东权益	4,906	5,242	5,726	6,382	净利率	4.3%	6.5%	7.0%	7.4%
负债和所有者权益	6,697	7,564	8,424	9,376	ROE	3.1%	6.9%	8.8%	10.7%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	26.7%	30.7%	32.0%	31.9%
净利润	194	390	555	744	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	39	27	50	60	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.1
折旧摊销	76	73	83	83	应收账款周转率	41.8	52.1	66.4	73.0
公允价值变动	15	10	8	6	存货周转率	5.3	6.6	8.1	9.1
营运资金变动	112	43	16	-25	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	437	544	711	868	EPS	0.30	0.70	0.98	1.33
投资活动现金净流量	-1159	-632	-422	-221	P/E	120.3	51.1	36.8	27.1
筹资活动现金净流量	874	346	229	111	P/S	4.1	3.1	2.3	1.8
现金流量净额	152	258	519	758	P/B	4.1	3.9	3.5	3.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。