

2022年10月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，四季度望改善

—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 年三季度报。

投资要点

基本数据

2022-10-28

当前股价（元）	27.96
总市值（亿元）	144
总股本（百万股）	516
流通股本（百万股）	409
52 周价格范围（元）	27.96-63.13
日均成交额（百万元）	232.61

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《妙可蓝多（600882）：业绩符合预期，下半年望改善》2022-08-18
- 2、《华鑫证券*公司报告*妙可蓝多（600882）事件点评报告：业绩符合预期，奶酪棒放量可期*20220419*孙山山》2022-04-19
- 3、《华鑫证券*公司报告*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*20220329*孙山山》2022-03-29

业绩符合预期，利润短期承压

2022Q1-Q3 营收 38.29 亿元（同增 22%），归母净利润 1.44 亿元（同增 0.21%）。其中 2022Q3 营收 12.35 亿元（同增 15%），归母净利润 0.12 亿元（同减 63%）。净利润下降系疫情影响，高毛利产品增速放缓叠加原辅材料价格上涨，成本同比增加。毛利率 2022Q1-Q3 为 34.38%（同减 3.4pct），其中 2022Q3 为 30.31%（同减 3.8pct）；净利率 2022Q1-Q3 为 4.41%（同减 0.6pct），其中 2022Q3 为 1.63%（同减 1.3pct），系毛利率拖累下销售费用率同增 0.07pct、管理费用率同减 1.18pct 等所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为-3.04 亿元（同减 415%），其中 2022Q3 为-1.3 亿元（同减 283%）。2022Q3 末合同负债 0.55 亿元，环减 0.53 亿元。

奶酪延续高速增长，领先优势持续扩大

分产品看，2022Q1-Q3 奶酪/液态奶/贸易营收为 29.59/2.73/5.88 亿元，同比+30%/-14%/+9%。其中 2022Q3 为 9.17/0.91/2.23 亿元，同比+21%/-14%/+6%。奶酪业务在疫情下仍保持快速增长，规模持续扩大，贸易业务稳步增长，战略调整后与核心奶酪业务产生协同效应，结构持续优化，先发优势持续凸显。分渠道看，2022Q1-Q3 经销/直营/贸易营收为 26.69/5.63/5.88 亿元，同增 16%/87%/9%。其中 2022Q3 为 8.19/1.9/2.23 亿元，同增 4%/143%/6%。渠道深度和广度双向发力，持续精耕现代渠道和扩大连锁终端，截止 2022Q3，经销商数量为 5101 家，净增加 1879 家。分区域看，2022Q1-Q3 北区/中区/南区营收分别为 17.62/13.23/7.35 亿元，同增 25%/20%/15%。其中 2022Q3 分别为 5.17/4.25/2.89 亿元，同增 10%/16%/22%。

盈利预测

三季度开始弱复苏，我们预计四季度有望继续改善。短期因疫情扰动致三季度利润出现下滑，但中长期我们看好公司在奶酪领域细分布局。根据三季度报，我们略调整公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.53/0.70/0.95 元（前值分别为 0.70/0.98/1.33 元），当前股价对应 PE 分别为 53/40/29 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
主营业务收入（百万元）	4,478	5,448	7,129	9,036
增长率（%）	57.3%	21.7%	30.9%	26.8%
归母净利润（百万元）	154	272	359	491
增长率（%）	160.6%	76.4%	32.0%	36.5%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.53	0.70	0.95
ROE（%）	3.1%	5.2%	6.4%	8.0%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	2,436	2,985	3,478	3,979
应收款	107	104	107	124
存货	523	537	550	608
其他流动资产	818	1,812	2,335	2,667
流动资产合计	3,884	5,438	6,471	7,377
非流动资产:				
金融类资产	550	1,550	2,050	2,350
固定资产	1,024	1,173	1,182	1,137
在建工程	362	145	58	23
无形资产	97	92	87	83
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,330	1,330	1,330	1,330
非流动资产合计	2,813	2,739	2,656	2,573
资产总计	6,697	8,178	9,128	9,950
流动负债:				
短期借款	350	1,450	1,950	2,150
应付账款、票据	408	468	489	532
其他流动负债	580	580	580	580
流动负债合计	1,433	2,615	3,171	3,455
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	357	357	357	357
非流动负债合计	357	357	357	357
负债合计	1,791	2,972	3,529	3,812
所有者权益				
股本	516	516	516	516
股东权益	4,906	5,206	5,599	6,138
负债和所有者权益	6,697	8,178	9,128	9,950

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	194	341	444	602
少数股东权益	39	68	84	111
折旧摊销	76	73	83	83
公允价值变动	15	28	20	15
营运资金变动	112	76	17	-21
经营活动现金净流量	437	586	648	790
投资活动现金净流量	-1159	-932	-422	-221
筹资活动现金净流量	1271	1059	450	136
现金流量净额	549	713	675	705

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,478	5,448	7,129	9,036
营业成本	2,767	3,546	4,439	5,522
营业税金及附加	20	16	24	27
销售费用	1,159	1,199	1,661	2,123
管理费用	343	327	463	596
财务费用	-31	-26	-19	-25
研发费用	40	49	64	81
费用合计	1,511	1,549	2,169	2,775
资产减值损失	0	-1	0	0
公允价值变动	15	28	20	15
投资收益	7	31	20	15
营业利润	230	420	553	754
加:营业外收入	6	12	10	8
减:营业外支出	3	3	4	5
利润总额	233	429	559	757
所得税费用	39	89	115	155
净利润	194	341	444	602
少数股东损益	39	68	84	111
归母净利润	154	272	359	491

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	57.3%	21.7%	30.9%	26.8%
归母净利润增长率	160.6%	76.4%	32.0%	36.5%
盈利能力				
毛利率	38.2%	34.9%	37.7%	38.9%
四项费用/营收	33.7%	28.4%	30.4%	30.7%
净利率	4.3%	6.3%	6.2%	6.7%
ROE	3.1%	5.2%	6.4%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	26.7%	36.3%	38.7%	38.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	41.8	52.1	66.4	73.0
存货周转率	5.3	6.6	8.1	9.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.30	0.53	0.70	0.95
P/E	93.5	53.0	40.2	29.4
P/S	3.2	2.6	2.0	1.6
P/B	3.2	3.0	2.9	2.6

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，2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。