



2022-11-29

公司点评报告

买入/调高

妙可蓝多(600882)

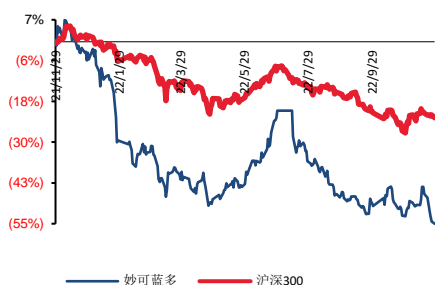
目标价: 40

昨收盘: 26.5

食品饮料 饮料乳品

## 妙可蓝多：低温弹性大，常温渠道广，成长空间可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |               |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 516/411       |
| 总市值/流通(百万元)  | 13,676/10,894 |
| 12个月最高/最低(元) | 63.13/26.50   |

### 相关研究报告：

妙可蓝多(600882)《妙可蓝多：疫情扰动业绩承压，期待奶酪业务重回高增》--2022/10/30

妙可蓝多(600882)《妙可蓝多：家庭餐桌高速增长，疫情扰动利润承压》--2022/08/19

### 证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

### 研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

### 事件：

11月29日，公司发布公告，蒙牛要约收购公司股份交割完成，持股比例提升至35.01%。

### 点评：

#### 收入端：低温弹性大，常温渠道空间广

22前三季度，公司营收38.3亿元，同比+21.8%（Q1：+35.2%，Q2：+17.2%，Q3：+14.7%），随着疫情影响，单季度收入增速环比不断下滑。

- 1) 近期进展：**疫情常态化下，公司积极探索私域电商，开设会员制，对不同年龄段推出不同产品，产品矩阵不断精细化发展；
- 2) 新品情况：**疫情对中端人群影响较高低两端更大，针对高端人群，公司近期推出新品有机奶酪棒去满足高端消费者需求。针对注重性价比的人群，公司推出单支装常温产品（约3.5元/只），单支装销售反馈较好，有助于下沉市场的开拓；
- 3) 即食营养系列：**我们预计Q4收入环比Q3有所提升。公司终端网点中，常温网点数量提升空间大，低温网点未来在质量方面（单店陈列面积、产品客单价）有进一步提升空间。常、低温产品相比，公司低温产品由于多在大型KA商超销售（关店时间长），受到的疫情影响更大，随着疫情影响缓解，低温产品有望迎来较大弹性。常温产品则受益于广阔的渠道空间，随着渠道扩张产品不断放量；
- 4) 家庭餐桌&餐饮工业系列：**预计未来保持较快增长。公司今年以来积极投放奶酪片、马苏相关广告，在疫情影响下抢占进口品牌份额，利用品牌影响力逐步从C端向B端渗透，预计未来表现亮眼，延续高增态势。

#### 盈利分析：产品结构改善，盈利不断提升

2022Q3，公司毛利率为30.3%（-3.8pct），毛利率的下降主要由于产品结构变化和原辅材料价格上涨所致。对于毛利率，我们预计随着高毛利的即食营养系列产品收入占比提升，毛利率将环比改善。销售费用部分，我们预计未来销售费用绝对金额的增长有限，随着规模效应该费率将逐步下降。综上，我们预计公司盈利能力将不断改善。

**长期展望：赛道发展空间大，公司行业市占率第一，未来有望高速增长。**赛道来看，奶酪为乳制品行业中高景气度赛道，我国人均奶酪消费量有较大提升空间，零售端零食及家庭奶酪发展空间巨大，大单品有待培育，同时市场参与者不断增加，有望共同加强奶酪品类的消费者教育。**公司能力来看**，公司在奶酪市场市占率稳居行业第一，产品矩阵完善并持续推新、渠道全方位布局、品牌深入人心，未来将继续扩大领先优势，引领奶酪行业的发展。**生命周期来看**，中国奶酪行业发展尚属早期，公司目前亦处于成长前期，随着市场培育以及消费者教育不断增强，公司核心高毛利的奶酪业务将取得高速增长，带动公司盈利能力不断提升。

**盈利预测与估值：**蒙牛持股比例的上升彰显了对公司未来发展前景的信心。公司今年奶酪业务受疫情压制，我们预计随着疫情影响减弱，公司低温奶酪产品将迎来较大弹性，常温产品随着渠道网点的铺设不断放量，高毛利的即食营养系列产品占比将有所提升。随着产品结构的改善，预计公司明年毛利率将环比改善，同时销售费用不会再有更大的增长，费用率将有所下降，综合来看，公司明年盈利环比提升确定性较强。我们预计公司 2022-2024 年收入增速为分别为 21%、40%、30%，归母净利润增速分别为为 59%、85%、66%，EPS 分别为 0.47、0.88、1.46 元/股，23 年 PEG 为 0.37，我们按照 2023 年业绩给予 45X 估值，一年目标价 40 元，调高公司评级至“买入”。

**风险提示：**疫情反复风险、原材料价格波动、市场竞争加剧、运营管理风险。

#### ■ 主要财务指标

|           | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4478 | 5405  | 7567  | 9871  |
| 增长率(%)    | 57%  | 21%   | 40%   | 30%   |
| 净利润(百万元)  | 154  | 245   | 454   | 754   |
| 增长率(%)    | 161% | 59%   | 85%   | 66%   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.30 | 0.47  | 0.88  | 1.46  |
| P/E       | 92   | 58    | 31    | 19    |

资料来源：Wind，太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机           | 邮箱                 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com   |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 巩赞阳 | 18641840513  | gongzy@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 佟宇婷 | 13522888135  | tongyt@tpyzq.com   |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111  | chenhm@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@tpyzq.com   |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888  | zhangqp@tpyzq.com  |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhaf1@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com  |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 陈宇  | 17742876221  | cheny@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 袁进  | 15715268999  | yuanjin@tpyzq.com  |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。