



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-01-15

公司点评报告

买入/维持

妙可蓝多(600882)

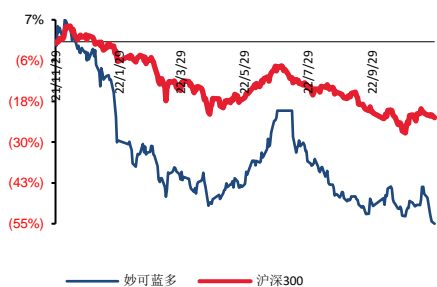
目标价: 40

昨收盘: 33.96

食品饮料 饮料乳品

妙可蓝多：购买资产或以其他方式进行，经营依旧稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	516/512
总市值/流通(百万元)	17,526/17,389
12个月最高/最低(元)	53.17/26.50

相关研究报告：

妙可蓝多(600882)《妙可蓝多：奶酪行业龙头，未来成长可期》——2022/12/02

妙可蓝多(600882)《妙可蓝多：低温弹性大，常温渠道广，成长空间可期》——2022/11/29

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

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

事件：

妙可蓝多决定终止发行股份购买控股股东内蒙蒙牛持有的吉林科技42.88%股权。

交易筹备时间超预期，发行股份购买资产交易终止，后续或以现金或其他方式购买。

1) 交易情况：2022年6月30日，妙可蓝多拟向内蒙蒙牛非公开发行股份购买吉林科技42.88%股权。

2) 终止原因：由于受到疫情及资本市场波动等各方面因素影响，交易相关工作筹备时间超出了交易各方预期。

3) 后续规划：相关方将就妙可蓝多以现金或其他方式收购内蒙蒙牛持有的吉林科技42.88%股权事项进行协商。

后续若为现金收购，流程简化下购买资产交易时长或将缩短，同时不摊薄投资人股份。

1) 短期内控股股东内蒙蒙牛对公司的持股比例不会再进一步上升，持股比例维持在35.01%；

2) 若后续改为现金收购：1、由于流程简化，全资持有吉林科技交易的速度或将加快。2、将不摊薄投资人股份。

23年展望：激励目标达成可期，产品结构改善下盈利能力有望不断提升。

2023年，公司收入端股权激励目标为80亿元，疫情放开后随着大型商超人流恢复，公司高毛利低温奶酪棒业务迎来复苏。同时公司常温奶酪棒业务随着渠道网点的扩张产品不断放量，新品不断推出，公司23年收入端激励目标达成可以期待。利润端，随着产品结构的优化，公司毛利率环比不断修复。同时，我们预计公司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，未来每年利润率或有1-2pcts的提升。

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

执业资格证书编码：S1190122080015

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：本次终止发行股份购买资产并不意味着交易结束，公司后续将以现金或其他形式进行资产的购买，进一步提升公司整体市场竞争力和盈利能力。此外，近期郭永来先生辞去公司副总经理职务并不影响公司的日常经营与管理，公司的业务发展稳健。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 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，维持公司评级“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	113	72	39	23

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。