

2023 年 04 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，二季度望改善

—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

2023 年 04 月 25 日，妙可蓝多发布 2023 年一季度报。

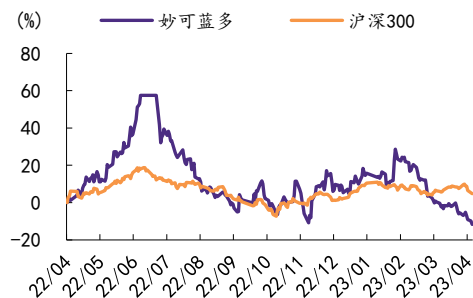
投资要点

基本数据

2023-04-25

当前股价（元）	26.08
总市值（亿元）	134
总股本（百万股）	516
流通股本（百万股）	512
52 周价格范围（元）	26.08-46.8
日均成交额（百万元）	216.02

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）：四季度业绩承压，2023 年重新再出发》2023-03-23
- 2、《妙可蓝多（600882）：业绩符合预期，四季度望改善》2022-10-29
- 3、《妙可蓝多（600882）：业绩符合预期，下半年望改善》2022-08-18

一、一季度业绩承压，二季度有望改善

2023Q1 营收 10.23 亿元（同减 20.5%），归母净利润 0.24 亿元（同减 67%），系行业消费需求疲软及去年高基数所致。2023Q1 毛利率 32.69%（同减 6pct），系奶酪占比下降及原料成本上涨所致。销售费用率 24.25%（同减 0.6pct），管理费用率 5.72%（同减 1pct），净利率 3.35%（同减 3pct），系毛利率拖累所致。2023Q1 经营活动现金流净额-1.16 亿元（+12.27%）。

二、奶酪有望恢复，渠道持续扩张

分产品看，2023Q1 奶酪/液态奶/贸易营收 8.11/0.81/1.28 亿元，同比-22%/-8%/-16%，占比 79%/8%/13%。奶酪业务下滑较多，系消费需求疲软所致。奶酪业务坚持 1+n+x 布局，随着产品持续推陈出新，有望恢复快速增长。分渠道看，2023Q1 经销/直营渠道营收 7.62/1.30 亿元，同减 18%/36%，占比 75%/13%。截至 2023Q1，公司经销商数量 5690 家，较年初增加 327 家，其中北区/中区/南区经销商数量为 2606/1661/1423 家。分区域看，2023Q1 北区/中区/南区营收 4.41/3.41/2.39 亿元，同比-31%/-9%/-13%，占比 43%/33%/23%。

三、盈利预测

预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.66/0.96/1.42 元，当前股价对应 PE 分别为 39/27/18 倍，维持“买入”投资评级。

四、风险提示

宏观经济下行风险、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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,830	6,352	8,086	10,157
增长率（%）	7.8%	31.5%	27.3%	25.6%
归母净利润（百万元）	135	342	495	734
增长率（%）	-12.3%	152.9%	44.7%	48.2%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.66	0.96	1.42
ROE（%）	2.8%	6.5%	8.6%	11.2%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,358	1,773	2,333	3,227
应收款	152	157	177	195
存货	702	766	811	824
其他流动资产	2,167	2,679	3,002	3,104
流动资产合计	4,379	5,375	6,323	7,349
非流动资产：				
金融类资产	1,798	2,298	2,598	2,698
固定资产	1,156	1,350	1,369	1,321
在建工程	452	181	72	29
无形资产	144	137	130	123
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,305	1,305	1,305	1,305
非流动资产合计	3,058	2,973	2,876	2,778
资产总计	7,437	8,348	9,199	10,127
流动负债：				
短期借款	1,356	1,856	2,156	2,256
应付账款、票据	292	328	338	362
其他流动负债	456	456	456	456
流动负债合计	2,202	2,745	3,061	3,200
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	358	358	358	358
非流动负债合计	358	358	358	358
负债合计	2,560	3,103	3,419	3,558
所有者权益				
股本	516	516	516	516
股东权益	4,877	5,246	5,781	6,570
负债和所有者权益	7,437	8,348	9,199	10,127

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	171	431	619	906
少数股东权益	36	88	124	172
折旧摊销	117	84	97	98
公允价值变动	5	6	7	8
营运资金变动	-533	-38	-73	7
经营活动现金净流量	-205	572	774	1191
投资活动现金净流量	-1602	-423	-210	-9
筹资活动现金净流量	2222	438	216	-17
现金流量净额	416	587	780	1,165

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,830	6,352	8,086	10,157
营业成本	3,180	3,970	4,907	5,982
营业税金及附加	26	25	28	30
销售费用	1,219	1,461	1,884	2,387
管理费用	243	330	429	548
财务费用	-20	25	21	0
研发费用	51	67	86	108
费用合计	1,494	1,883	2,419	3,043
资产减值损失	-2	-1	0	0
公允价值变动	5	6	7	8
投资收益	59	31	20	15
营业利润	226	534	774	1,137
加：营业外收入	13	12	10	8
减：营业外支出	4	3	4	5
利润总额	236	543	780	1,140
所得税费用	65	112	161	234
净利润	171	431	619	906
少数股东损益	36	88	124	172
归母净利润	135	342	495	734

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	7.8%	31.5%	27.3%	25.6%
归母净利润增长率	-12.3%	152.9%	44.7%	48.2%
盈利能力				
毛利率	34.2%	37.5%	39.3%	41.1%
四项费用/营收	30.9%	29.6%	29.9%	30.0%
净利率	3.5%	6.8%	7.7%	8.9%
ROE	2.8%	6.5%	8.6%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	37.2%	37.2%	35.1%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	31.7	40.6	45.6	52.1
存货周转率	4.5	5.2	6.1	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.26	0.66	0.96	1.42
P/E	99.4	39.3	27.2	18.3
P/S	2.8	2.1	1.7	1.3
P/B	3.0	2.8	2.6	2.3

■ 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。

■ 免责条款

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。