



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-04-26

公司点评报告

买入/维持

妙可蓝多(600882)

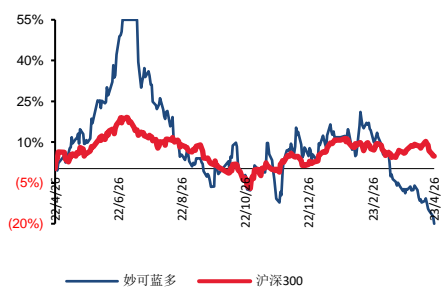
目标价: 34

昨收盘: 25.24

食品饮料 饮料乳品

妙可蓝多：业绩环比改善，期待新品放量

■ 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)	13,016/12,924
12个月最高/最低(元)	46.80/25.24

相关研究报告：

妙可蓝多(600882)《妙可蓝多：疫情影响业绩承压，盈利有望逐步修复》--2023/03/23

妙可蓝多(600882)《妙可蓝多：购买资产或以其他方式进行，经营依旧稳健》--2023/01/16

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

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：

公司发布2023年一季报，23Q1，公司实现营业收入10.2亿元，同比-20.5%，归母净利润2420.2万元(-67.1%)，扣非归母净利润586.9万元(-91.5%)，业绩不及预期。

点评：

收入分析：环比小幅修复，经销商数量较为稳定。

23Q1，公司实现营业收入10.2亿元，同比-20.5%，环比+2.2%，收入逐步修复。

- 1) **分业务：**23Q1，公司奶酪收入8.1亿(同比-22.1%，环比-10.8%)，液态奶收入0.8亿(同比-8.1%)，贸易收入1.3亿(同比-16.2%)；
- 2) **经销商：**截至23Q1末经销商数量环比净减53家至5165家，经销商数量较为稳定。

盈利分析：盈利能力同比下降，但环比有所改善。

23Q1，公司毛利率为32.7%(同比-6.1pct，环比-0.6pct)，毛利率同比下降主要受原材料成本大幅上涨、产品结构变化影响，环比小幅下降主要是产品结构变化(贸易业务占比上升)影响，Q1原材料价格环比有所下降。销售费用率24.3%(-0.6pct)，管理费用率5.7%(-1.0pct)，研发费用率1.1%(+0.7pct)，期间费用率较为稳定。综上，公司归母净利率2.4%(同比-3.4pct，环比+3.2pct)，扣非归母净利率0.6%(同比-4.8pct，环比+2.7pct)，盈利能力同比下降主要受毛利率下降的影响，但盈利能力环比改善。

23年展望：奶酪业务稳步扩大，费用率下降下盈利能力有望提升。

1) **收入端：**公司将继续深耕奶酪市场，市占率稳居行业第一的同时进一步扩大领先优势。即食营养系列中，低温奶酪收入有望回升至21年水平，常温奶酪有望依托渠道扩张实现高速增长，23年渠道覆盖数量有望达100万。同时，新品如有机奶酪棒、慕斯杯、煎烤奶酪等产品有望实现场景、人群破圈，推动收入高增。餐桌系列23年有望延续22年的高增态势，2C加强消费者教育提升渗透率，2B有望借助大股东资源开拓新客户，同时已有客户不断提升供应等级。2) **成本端：**毛利率方面，主要影响因素为原材料价格和产品结构变化，目前来看，由于奶价下跌、供给增加、航运业务恢复，原材料价格呈不断下降趋

执业资格证书编码：S1190122080015

势，预计未来毛利率环比不断改善。费用投放方面，23年费效比持续优化，费用投放绝对额与22年相近。3) 利润端：受益于规模持续增长下费率下降，以及产品结构升级，预计23年公司盈利能力有所提升。

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，人均奶酪消费量有较大提升空间，赛道未来发展空间大。**公司能力来看**，公司在奶酪行业市占率稳居行业第一，且市占率呈现不断提升的趋势。公司不断丰富奶酪产品线，未来计划在再制奶酪的基础上研发生产原制奶酪加强研发优势，目标人群上从学龄儿童向全年龄段人群覆盖，实现人群破圈，核心大单品奶酪棒有潜力增长至100亿规模，奶酪片、马苏已经具备大单品潜质，潜在规模5-10亿元，看好公司各方面的竞争优势，预计公司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：预计23Q1是公司今年的经营谷底，往后不断向好。我们预计公司2023-2025年收入增速为分别为30%、28%、21%，归母净利润增速分别为112%、72%、44%，EPS分别为0.56、0.96、1.38元/股，按照2024年业绩给予35X估值，一年目标价34元，维持公司“买入”评级。

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

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4830	6257	7992	9674
增长率(%)	8%	30%	28%	21%
净利润(百万元)	135	287	493	711
增长率(%)	-12%	112%	72%	44%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.56	0.96	1.38
P/E	96	45	26	18

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@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	李艳文	13728975701	liyw@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。