

2023年10月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，四季度有望迎拐点

—妙可蓝多（600882.SH）公司事件点评报告

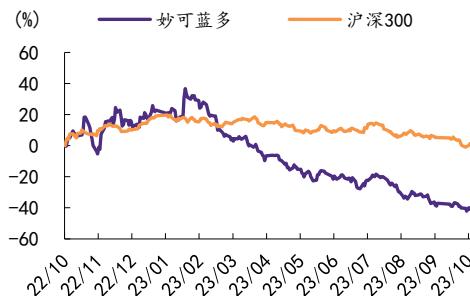
买入（维持）事件

分析师：孙山山 S1050521110005
 sunss@cfsc.com.cn

基本数据 2023-10-27

当前股价（元）	17.17
总市值（亿元）	88
总股本（百万股）	514
流通股本（百万股）	512
52周价格范围（元）	16.18-38.23
日均成交额（百万元）	172.12

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《妙可蓝多（600882）：业绩短期承压，主业有望边际改善》 2023-08-29
- 《妙可蓝多（600882）：业绩短期承压，三季度望改善》 2023-07-15
- 《妙可蓝多（600882）：业绩短期承压，二季度望改善》 2023-04-26

2023年10月27日，妙可蓝多发布2023年前三季度报告。

投资要点

业绩短期承压，主业四季度望改善

2023Q1-Q3 总营收 30.75 亿元（同减 20%），归母净利润 0.34 亿元（同减 76%），其中 2023Q3 总营收 10.09 亿元（同减 18%），归母净利润 0.05 亿元（同减 54%），业绩短期承压，系奶酪产品营收和毛利率下降及远期购汇收益减少所致。盈利端，2023Q1-Q3 毛利率 30.59% (-4pct)，净利率 1.63% (-3pct)；2023Q3 毛利率 25.64% (-5pct)，净利率 0.53% (-1pct)。费用端，2023Q3 销售费用率为 20.14% (-4pct)，管理费用率为 5.47% (-1pct)，营业税金及附加占比为 0.72% (+0.3pct)。现金流端，2023Q1-Q3 经营活动现金流净额为 1.42 亿元（2022Q1-Q3 为 -3.04 亿元），2023Q3 经营活动现金流净额为 0.97 亿元（2022Q3 为 -1.3 亿元），系应收账款、原辅料和广告等采购支出、购回支出、税费支出减少。截至 2023Q3 末，合同负债 0.39 亿元（环比 +31%）。

奶酪有望恢复，渠道深耕静待复苏

分产品看，2023Q3 奶酪/贸易/液态奶营收为 7.71/0.81/1.55 亿元，同减 16%/12%/30%。分渠道看，2023Q3 经销/直营/贸易营收为 7.02/1.5/1.55 亿元，同减 14%/21%/30%。分区域看，2023Q3 北区/中区/南区营收分别为 3.71/4.03/2.33 亿元，同减 28%/5%/19%。截至 2023Q3 末，经销商共计 4854 家，净减少 162 家。公司坚持“低温做精、常温做广”、电商/新零售持续创新的策略；渠道深度方面，不断增加陈列面积、丰富终端产品矩阵，持续精耕现代渠道；渠道广度方面，在广泛覆盖大润发、永辉、沃尔玛等全国连锁和区域连锁终端的基础上，强化流通、特渠、烘焙等多渠道开发。

盈利预测

我们看好公司持续布局奶酪赛道，上半年公司因需求疲软及贸易影响致业绩承压，预计四季度有望迎拐点。根据三季报，我们调整 2023-2025 年 EPS 分别为 0.15/0.25/0.37 元（前值分别为 0.21/0.28/0.43 元），当前股价对应 PE 分别为 115/67/47 倍，维持“买入”投资评级。

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	4,405	5,228	6,106
增长率（%）	7.8%	-8.8%	18.7%	16.8%
归母净利润（百万元）	135	76	131	188
增长率（%）	-12.3%	-43.5%	71.2%	43.8%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.15	0.25	0.37
ROE（%）	2.8%	1.5%	2.5%	3.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6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年金融新锐分析师称号。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。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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。

请阅读最后一页重要免责声明

5