

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

2023 年 10 月 27 日，妙可蓝多发布 2023 年前三季度报告。

投资要点

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

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

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）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	4,830	4,405	5,228	6,106
现金及现金等价物	1,358	2,087	2,608	3,143	营业成本	3,180	3,053	3,560	4,108
应收款	152	109	115	117	营业税金及附加	26	28	32	37
存货	702	591	591	568	销售费用	1,219	1,031	1,213	1,411
其他流动资产	2,167	2,042	2,069	2,072	管理费用	243	242	282	324
流动资产合计	4,379	4,828	5,383	5,899	财务费用	-20	11	10	3
非流动资产：					研发费用	51	47	55	65
金融类资产	1,798	1,778	1,808	1,828	费用合计	1,494	1,331	1,560	1,801
固定资产	1,156	1,350	1,369	1,321	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	452	181	72	29	公允价值变动	5	-4	-2	-1
无形资产	144	137	130	123	投资收益	59	33	25	20
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	226	52	123	199
其他非流动资产	1,305	1,305	1,305	1,305	加：营业外收入	13	5	6	7
非流动资产合计	3,058	2,973	2,876	2,778	减：营业外支出	4	3	4	5
资产总计	7,437	7,802	8,259	8,677	利润总额	236	54	125	201
流动负债：					所得税费用	65	-58	-62	-60
短期借款	1,356	1,306	1,356	1,386	净利润	171	112	187	261
应付账款、票据	292	253	246	250	少数股东损益	36	36	56	73
其他流动负债	456	456	456	456	归母净利润	135	76	131	188
流动负债合计	2,202	2,088	2,130	2,167					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	381	631	781	成长性				
其他非流动负债	358	358	358	358	营业收入增长率	7.8%	-8.8%	18.7%	16.8%
非流动负债合计	358	739	989	1,139	归母净利润增长率	-12.3%	-43.5%	71.2%	43.8%
负债合计	2,560	2,827	3,119	3,306	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.2%	30.7%	31.9%	32.7%
股本	516	514	514	514	四项费用/营收	30.9%	30.2%	29.8%	29.5%
股东权益	4,877	4,975	5,140	5,371	净利率	3.5%	2.6%	3.6%	4.3%
负债和所有者权益	7,437	7,802	8,259	8,677	ROE	2.8%	1.5%	2.5%	3.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	34.4%	36.2%	37.8%	38.1%
净利润	171	112	187	261	营运能力				
少数股东权益	36	36	56	73	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
折旧摊销	117	84	97	98	应收账款周转率	31.7	40.6	45.6	52.1
公允价值变动	5	-4	-2	-1	存货周转率	4.5	5.2	6.1	7.3
营运资金变动	-533	195	-11	45	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-205	424	327	476	EPS	0.26	0.15	0.25	0.37
投资活动现金净流量	-1602	97	60	71	P/E	65.4	115.4	67.4	46.9
筹资活动现金净流量	2536	317	278	150	P/S	1.8	2.0	1.7	1.4
现金流量净额	729	838	665	697	P/B	2.0	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。

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。

■ 免责声明

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。