

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

妙可蓝多 (600882)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵丹晨 食品饮料行业分析师  
执业编号: S1500523080005  
联系电话: 13806086406  
邮箱: zhaodanchen@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲 127 金隅大厦 B 座  
邮编: 100031

## 利润改善显著，关注需求复苏

2024 年 08 月 25 日

**事件：妙可蓝多公布 2024 年半年报。**24H1，公司实现营收 19.23 亿元，同比-6.93%；实现归母净利润 7678 万元，同比+168.77%；实现扣非归母净利润 5688 万元，同比+1963.11%。其中，24Q2 公司实现营收 9.73 亿元，同比-6.74%；实现归母净利润 3548 万元，同比+712.90%；实现扣非归母净利润 2599 万元，同比+935.43%。

### 点评：

- **Q2 收入略有下滑，上半年餐饮奶酪增速明显。**分产品看，Q2 液态奶、奶酪和乳制品贸易收入分别为 6805 万元、8.46 亿元和 5642 万元，同比-16.92%、+1.52%、-54.28%，奶酪业务收入表现稳健。H1 即食营养系列、家庭餐桌系列和餐饮工业系列收入分别为 10.08 亿元、1.72 亿元和 4.50 亿元。同比-6.17%、-1.24%和+13.77%。尽管奶酪业务整体受消费环境影响，餐饮奶酪业务逆势而上，增速明显。
- **毛利率明显好转，控费显著提升利润率水平。**毛利率端看，公司 Q2 毛利率为 36.01%，同比+2.70pct，推测系原材料成本下降所致。费用端看，Q2 销售费用率同比-4.02pct，控费显著提升了利润率水平，使得 Q2 归母净利润实现大幅增长。
- **持续精进经营，推动公司发展。**产品方面，公司上半年推出 6 款即食营养奶酪新品，同时开发出马斯卡彭原制奶酪。品牌方面，公司于 5 月启用全新品牌代言人。渠道方面，公司则在线上线下、B 端 C 端同时推进，以更多方式触达不同客户。
- **盈利预测与投资评级：关注需求复苏及利润率提升情况。**长期来看，我国奶酪消费并不充分，市场空间仍大，而短期增速则受制于当前消费环境。在当前公司努力改善经营的情况下，一方面需关注奶酪市场整体需求的复苏，另一方面需关注公司利润率在经营改善后的提升情况。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.30/0.38/0.48 元，分别对应 2024-2026 年 43X、33X 和 26X PE，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧**

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,830	4,049	4,150	4,700	5,250
增长率 YoY %	7.8%	-16.2%	2.5%	13.3%	11.7%
归属母公司净利润 (百万元)	138	63	152	193	247
增长率 YoY%	-10.9%	-53.9%	139.2%	27.2%	27.9%
毛利率%	34.2%	29.2%	33.5%	33.9%	34.4%
净资产收益率 ROE%	3.1%	1.5%	3.4%	4.2%	5.0%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.13	0.30	0.38	0.48
市盈率 P/E(倍)	117.49	127.54	42.61	33.49	26.18
市净率 P/B(倍)	3.69	1.92	1.45	1.39	1.32

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4,379	3,708	4,025	4,222	4,478
货币资金	1,358	2,396	1,258	1,484	1,721
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	123	108	87	98	110
预付账款	257	340	276	311	344
存货	702	533	674	596	566
其他	1,939	332	1,731	1,734	1,736
<b>非流动资产</b>	3,064	3,124	3,162	3,189	3,208
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,156	1,482	1,560	1,604	1,622
无形资产	144	135	135	145	165
其他	1,763	1,507	1,467	1,439	1,421
<b>资产总计</b>	7,443	6,833	7,187	7,411	7,686
<b>流动负债</b>	2,202	1,793	1,996	2,027	2,055
短期借款	1,356	995	900	800	700
应付票据	41	165	113	128	141
应付账款	250	250	286	322	357
其他	555	383	696	777	856
<b>非流动负债</b>	358	737	737	737	737
长期借款	0	423	423	423	423
其他	358	314	314	314	314
<b>负债合计</b>	2,560	2,530	2,733	2,764	2,792
少数股东权益	430	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4,452	4,303	4,454	4,647	4,894
<b>负债和股东权益</b>	7,443	6,833	7,187	7,411	7,686

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,830	4,049	4,150	4,700	5,250
同比(%)	7.8%	-16.2%	2.5%	13.3%	11.7%
归属母公司净利润	138	63	152	193	247
同比(%)	-10.9%	-53.9%	139.2%	27.2%	27.9%
毛利率(%)	34.2%	29.2%	33.5%	33.9%	34.4%
ROE%	3.1%	1.5%	3.4%	4.2%	5.0%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.13	0.30	0.38	0.48
P/E	117.49	127.54	42.61	33.49	26.18
P/B	3.69	1.92	1.45	1.39	1.32
EV/EBITDA	57.06	27.26	22.03	17.68	14.21

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	4,830	4,049	4,150	4,700	5,250
营业成本	3,180	2,865	2,760	3,106	3,443
营业税金及附加	26	27	27	31	34
销售费用	1,219	939	963	1,086	1,208
管理费用	243	148	228	259	289
研发费用	51	46	43	48	54
财务费用	-20	25	12	14	10
减值损失合计	-1	-7	-7	-6	-7
<b>投资净收益</b>	59	52	44	47	53
其他	38	39	27	31	35
<b>营业利润</b>	226	84	182	229	293
营业外收支	9	0	-1	1	1
<b>利润总额</b>	236	84	181	230	294
所得税	63	4	29	37	47
<b>净利润</b>	173	80	152	193	247
少数股东损益	36	16	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	138	63	152	193	247
EBITDA	294	279	311	369	436
EPS(当年)(元)	0.27	0.13	0.30	0.38	0.48

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-205	279	564	537	549
净利润	173	80	152	193	247
折旧摊销	151	189	182	198	213
财务费用	39	43	30	28	26
投资损失	-59	-52	-44	-47	-53
营运资金变动	-509	5	234	158	108
其它	0	14	10	7	8
<b>投资活动现金流</b>	-1,602	1,368	-1,577	-182	-187
资本支出	-507	-289	-221	-229	-239
长期投资	-1,244	1,593	-1,400	0	0
其他	149	64	44	47	53
<b>筹资活动现金流</b>	699	-591	-125	-128	-126
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	1,006	62	-95	-100	-100
支付利息或股息	-26	-15	-30	-28	-26
<b>现金流净增加额</b>	-1,101	1,054	-1,138	227	237

## 研究团队简介

**张伟敬**，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

**赵雷**，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

**王雪骄**，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、水、饮料（深度研究农夫山泉）行业。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。