

非金融公司|公司点评|妙可蓝多（600882）

奶酪主业环比持续改善，降本增效切实提振利润



| 报告要点

公司 2024H1 实现收入 19.23 亿元，同比-6.93%，实现归母净利润 0.77 亿元，同比+168.77%。
2024Q2 实现收入 9.73 亿元，同比-6.74%，实现归母净利润 0.35 亿元，同比+712.89%。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005



陆翼为

妙可蓝多(600882)

奶酪主业环比持续改善，降本增效切实提振利润

行业：食品饮料/饮料乳品
 投资评级：增持（维持）
 当前价格：11.91元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 512.05/512.05
 流通A股市值(百万元) 6,098.56
 每股净资产(元) 8.55
 资产负债率(%) 39.50
 一年内最高/最低(元) 19.98/11.00

股价相对走势



相关报告

1、《妙可蓝多(600882)：营收有所下滑，费用投放影响净利率》2023.08.29



扫码查看更多

事件

公司2024H1实现收入19.23亿元，同比-6.93%，实现归母净利润0.77亿元，同比+168.77%。2024Q2实现收入9.73亿元，同比-6.74%，实现归母净利润0.35亿元，同比+712.89%。

➤ 收入端：奶酪主业环比持续改善

受益于公司紧密关注市场变化情况，把握市场机遇，积极调整经营策略，稳扎稳打部署推动一系列经营举措。根据凯度消费者指数家庭样组，公司奶酪市场占有率进一步由约33%提升至35%，稳居行业第一。分产品看，2024H1公司奶酪/贸易产品/液态奶分别实现收入16.31/1.39/1.49亿元，分别同比减少0.85%/44.86%/8.68%，产品毛利率分别为39.39%/3.01%/9.86%，分别同比-1.18%/+4.43%/+1.39%。2024Q2公司奶酪/贸易产品/液态奶分别实现收入8.46/0.56/0.68亿元，分别同比+1.52%/-54.28%/-16.92%；其中奶酪主业连续两个季度环比向好。分项目看，2024H1公司即食营养系列/家庭餐桌系列/餐饮工业系列分别实现收入10.08/1.72/4.50亿元，分别同比-6.17%/-1.23%/+13.77%，各项目毛利率分别为49.72%/27.53%/20.80%。

➤ 利润端：降本增效切实提振利润

2024H1公司毛利率34.57%，同比+1.56pct；净利率3.99%，同比+1.82pct；费用率30.60%，同比-2.20pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为22.70%/5.56%/1.03%/1.31%，分别同比-2.94%/-0.15%/-0.11%/+1.01pct。

2024Q2公司毛利率36.01%，同比+2.70pct，主要由于公司原材料采购成本下降等因素；净利率3.65%，同比+2.63pct，主要受益于毛利率提升和费用率下降，加上去年同期存在少数股东权益；费用率31.53%，同比-3.02pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为23.00%/5.73%/0.98%/1.82%，分别同比-4.02%/+0.03%/-0.22%/+1.19pct，主要由于公司同步推进各项降本增效措施。

➤ 盈利预测与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为40.76/45.86/49.81亿元，同比分别+0.66%/+12.51%/+8.62%；归母净利润分别为1.50/2.16/2.63亿元，同比增速分别为136.72%/43.51%/21.99%。EPS分别为0.29/0.42/0.51元/股。考虑到公司目前主业尚在恢复阶段，收入短期承压，我们维持“增持”评级。

风险提示：奶酪主业恢复不及预期，行业需求疲弱，食品安全问题

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4830	4049	4076	4586	4981
增长率(%)	7.84%	-16.16%	0.66%	12.51%	8.62%
EBITDA(百万元)	341	268	724	828	777
归母净利润(百万元)	135	63	150	216	263
增长率(%)	-12.32%	-53.15%	136.72%	43.51%	21.99%
EPS(元/股)	0.26	0.12	0.29	0.42	0.51
市盈率(P/E)	47.6	101.6	42.9	29.9	24.5
市净率(P/B)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	45.7	28.2	6.9	5.3	5.0

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2024年08月27日收盘价

1. 风险提示

- (1) 奶酪主业恢复不及预期：奶酪是公司收入贡献主要产品，如果后续产品销售修复不及预期，则公司报表或持续承压。
- (2) 行业需求疲弱：如果消费需求持续偏弱，可能经营压力会持续较大。
- (3) 食品安全问题：食品安全是行业底线问题，历史上行业内发生过类似事件，对所涉及公司及行业造成负面影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼