

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、策略和先进制造组：

必和必拓 CEO 在中国高层发展论坛表示，预计未来十年全球铜供应缺口将达到 1000 万吨。全球范围内超大规模数据中心的建设，预计到 2050 年仅数据中心对铜的需求就将增加 6 倍，从现在的每年约 50 万吨攀升至每年近 300 万吨。到 2034 年的十年间，铜矿开采需要 1.8 万亿元人民币资本支出，但到目前为止，其中只有一小部分投资得到承诺。刚果民主共和国政府发言人周五表示，由于钴价大幅下跌，刚果民主共和国可能会将 2 月份实施的为期四个月的钴出口禁令延长。钴价已从春节 16 万元/吨涨到了 20 万元/吨。彭博 3 月 21 日新闻中国计划今年增加对钴、铜、镍和锂关键工业金属的战略储备，应对在能源转型需求增加、地缘政治紧张加剧情况下的关键矿物供应的可靠性。综上，我们认为有色金属的大概率会成为今年一个可持续投资的机会。

3 月 21 日晚，乘联分会发布预估数据，综合估算 3 月份狭义乘用车零售总市场约为 185 万辆左右，同比增长 9.1%，环比上月增长 33.7%，其中新能源零售预计可达 100 万，同比增长约 40%，渗透率回升至 54.1%。去年 3 月份，狭义乘用车零售 190.7 万辆，同比增长 5.7%，新能源乘用车销量 70.9 万辆，同比增长 34.3%。由于今年乘用车和新能源车增长保持较好景气，看好锂电池、汽车零部件行业景气度的提升。

近期，河北省卫健委启动的县域医共体医疗设备更新项目招标，实际效果类似设备类集采，从数据上大幅降低了设备采购成本，也为国产设备市占率的提升提供机会。总体看，彩超中标金额相比项目预算降幅 71%、中低端 128 排 256 层 CT 中标平均单价较该项目预算价降幅 49.8%。DR 中标金额相比项目预算价降幅 61.7%，该项目质保要求不少于 5 年，保修期内免费维修。同时 160 排 320 层超高端 CT 中标价相比项目预算中标价降幅 16.7%。如果该模式全国跟进，今年国产医疗设备大概率会和医药集采类似，已量补价，除了联影等能做高端设备的厂商外，其余设备企业大概率业绩会低增长或下降。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

二、消费组：

妙可蓝多 2024 年年报解读：业绩波动中的战略转型与未来展望

妙可蓝多在 2024 年呈现出营收与净利润走势分化的局面。2024 年实现营收 48.4 亿元，相较上一年度下降 9.0%；而归母净利润为 1.1 亿元，按调整后口径同比大幅增长 89.2%。第四季度单季营收 12.5 亿元，同比下滑 7.8%，归母净利润 0.3 亿元，同比下降 39.7%，整体业绩表现符合此前的业绩预告。

分业务去看，1) 即食营养系列：2024 年即食营养系列作为妙可蓝多奶酪业务的重要组成部分，实现营收 20.5 亿元，同比增长 3.2%。该系列产品在消费市场上具有一定的品牌认知度和稳定的消费群体，尽管面临市场竞争加剧等挑战，仍保持了稳健的增长态势，为公司营收提供了坚实的支撑。2) 家庭餐桌系列：营收达到 3.9 亿元，同比增长 4.9%。随着消费者对家庭饮食健康和品质的追求提升，该系列产品通过不断优化产品配方、包装设计以及拓展销售渠道，满足家庭日常消费需求。3) 餐饮工业系列：营收为 13.1 亿元，同比大幅增长 14.0%。蒙牛旗下以 2B 为主的奶酪业务并入，为该系列带来了显著的收入增量。凭借蒙牛在餐饮工业渠道的深厚资源和广泛客户基础，妙可蓝多得以快速拓展市场，与众多餐饮企业、食品加工厂商建立合作关系，产品应用场景不断拓宽，推动了该系列业务的高速增长。

另外，妙可蓝多发布的 2025 年股票期权激励计划，拟授予股票期权 800 万份，占总股本的 1.56%。该激励计划设定了明确且具有挑战性的业绩考核目标，2025 - 2027 年营收分别不低于 56 亿元、65 亿元、78 亿元，同比增长率分别为 16%、16%、20%；归母净利润分别不低于 2.1 亿元、3.2 亿元、4.6 亿元，同比增长率分别为 85%、52%、44%。这一激励计划不仅彰显了公司管理层对未来发展的信心，也为公司员工树立了明确的奋斗方向，有助于激发团队的积极性和创造力，推动公司战略目标的实现。

2024 年公司整体毛利率同比上升 2.3 个百分点，达到 29.0%。然而，细分业务板块中，奶酪业务毛利率同比下降 0.4 个百分点，主要受 2B 为主的蒙牛奶酪业务毛利率较低的影响。贸易业务毛利率同比增长 3.7 个百分点，液态奶业务毛利率同比增长 1.6 个百分点，一定程度上弥补了奶酪业务毛利率的下滑，综合作用下实现了公司整体毛利率的提升。

费用端方面，2024 年销售费用率同比下降 4.2 个百分点至 19.0%，第四季度销售费用率同比下降 2.5 个百分点至 18.6%，表明公司在销售策略优化、渠道整合等方面取得成效，有效降低了销售成本。管理费用率同比上升 1.9 个百分点至 5.5%，2024 年第四季度同比上升 8.7 个百分点至 6.1%，主要原因是 2024 年下半年并表蒙牛奶酪业务，涉及一次性费用计提，对管理费用造成短期扰动，但从全年来看，整体费用控制仍处于合理区间。最终，2024 年归母净利率同比上升 1.2 个百分点至 2.3%（调整后口径），公司盈利能力得到一定程度的改善。

2024 年妙可蓝多在营收面临下滑压力的情况下，通过非主营业务收益以及业务结构优化，实现了净利润的大幅增长。奶酪业务各细分板块表现各异，餐饮工业系列借助蒙牛资源实现高速增长，为公司发展注入新动力。公司发布的股票期权激励计划为未来三年的发展设定了清晰目标，有望通过激励机制推动业绩增长。虽然在并表蒙牛奶酪业务过程中，短期财务指标受到一定影响，但随着业务整合的深入、市场拓展的推进以及成本控制的持续优化，妙可蓝多有望在未来实现营收与利润的协同增长，在奶酪及乳制品市场中进一步巩固和提升市场地位。

风险提示：

行业竞争加剧、行业需求不达预期、食品安全问题、原材料价格波动问题。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140