

妙可蓝多 (600882) \ 食品饮料

疫情影响线下销售，23年有望恢复增长

事件：

公司发布2023年一季报：营业收入10.23亿元，同比下降20.47%；公司规模净利润2420.23万元，同比下降67.08%；扣非归母净利润586.88万元，同比下降91.47%。

➤ 疫情影响线下销售，公司盈利能力承压。

23Q1公司营业收入10.23亿元，同比下降20.47%，我们认为可能因为23年以来奶酪棒动销恢复慢于预期；疫情冲击以及会计结算方式改变，贸易业务有所收缩。公司毛利率32.75%，同比下降6.06pct。主要来自于原材料成本的上涨、运输费用上升。公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为24.24%/5.77%/1.08%/0%，分别同比变动-0.56pct/-0.92pct/0.69pct/1.24pct。由于销售毛利率下降，23Q1公司销售净利率3.32%，同比下降2.98pct。受收入和净利率下降影响，Q1归母净利润-0.08亿元，同比下降174.56%；扣非归母净利润2420.23万元，同比下降67.08%。展望2023年，成本压力或依然存在，公司将通过产品结构调整、费用率优化平抑成本影响。

➤ 奶酪棒产能利用率有望改善，餐饮系列或维持高增长。

2022年奶酪棒需求增速不及产能释放速度，公司奶酪棒产能利用率下降至50%。2023年疫情恢复后，Q1奶酪棒终端需求环比改善。公司低温产品推出有机奶酪棒、慕斯杯等新品，初期市场反馈较好；常温产品全年计划继续铺货至100万终端，产品上继续推行人群破圈、场景破圈。2023年随着公司产品系列丰富、市场占有率继续提升，公司奶酪棒产能利用率有望回升。家庭餐桌与餐饮工业的奶酪片产品2022年突破5亿元，随着公司继续开拓大客户资源、供应商等级提升，2023年公司餐饮系列有望延续高成长。另外，有机、零食等新品亦有望贡献增量。

➤ 盈利预测、估值与评级

受疫情影响2022年增速放缓，我们调整公司盈利预测，预计公司2023-25年收入分别为56.51/64.78/82.52亿元（原值60.68/72.77/93.12亿元），同比分别为17.02%/14.62%/27.40%，净利润分别为1.46/2.67/3.69亿元（原值2.08/3.01/4.10亿元），同比分别为7.56%/83.56%/38.17%。对应23-25年EPS分别为0.28/0.52/0.72元，三年CAGR为40.23%。2023年公司餐饮系列有望延续高成长，奶酪棒业务或实现恢复性增长。我们维持目标价32元，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求放缓、市场竞争加剧、原材料成本波动

投资评级：

行业：

食品饮料

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

26.08元

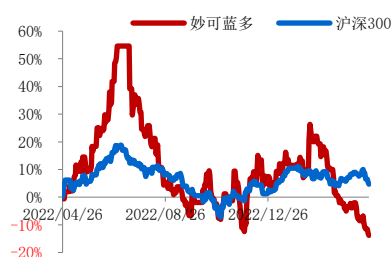
目标价格：

32.0元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	516/409
流通A股市值（百万元）	13,354
每股净资产（元）	8.47
资产负债率（%）	29.11
一年内最高/最低（元）	47.00/25.60

股价相对走势



分析师

陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmym@glsc.com.cn

联系人

孙凌波

邮箱：sunlb@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《妙可蓝多 (600882) \ 食品饮料行业销售、成本承压，23年有望恢复增长》2023.03.23
- 2、《妙可蓝多 (600882) \ 食品饮料行业营收稳健增长，线上线下齐发力》2022.10.30
- 3、《妙可蓝多 (600882) \ 食品饮料行业大股东要约收购提升持股比例，提振投资者信心》

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,478	4,830	5,651	6,478	8,252
增长率（%）	57.31%	7.84%	17.02%	14.62%	27.40%
EBITDA（百万元）	283	341	678	913	1,053
净利润（百万元）	154	135	146	267	369
增长率（%）	160.60%	-12.32%	7.56%	83.56%	38.17%
EPS（元/股）	0.30	0.26	0.28	0.52	0.72
市盈率（P/E）	87.09	99.33	92.35	50.31	36.41
市净率（P/B）	2.98	3.02	2.93	2.77	2.57
EV/EBITDA	96.13	45.74	18.48	13.60	11.75

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月25日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,436	1,358	565	648	825	营业收入	4,478	4,830	5,651	6,478	8,252
应收账款+票据	96	123	144	165	211	营业成本	2,767	3,180	3,807	4,232	5,267
预付账款	127	257	301	345	439	税金及附加	20	26	28	32	41
存货	523	702	841	935	1,163	营业费用	1,159	1,219	1,243	1,425	1,898
其他	702	1,939	2,006	2,036	2,102	管理费用	383	295	328	369	462
流动资产合计	3,884	4,379	3,857	4,129	4,740	财务费用	-31	-20	48	23	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-1	-24	-27	-35
固定资产	1,323	1,441	1,419	1,500	1,658	公允价值变动收益	15	5	0	0	0
在建工程	362	452	710	802	726	投资净收益	7	59	27	27	27
无形资产	97	144	120	96	72	其他	39	33	32	32	32
其他非流动资产	1,031	1,020	913	805	805	营业利润	230	226	231	428	592
非流动资产合计	2,813	3,058	3,163	3,204	3,262	营业外净收益	3	9	3	3	3
资产总计	6,697	7,437	7,020	7,333	8,002	利润总额	233	236	235	431	596
短期借款	350	1,356	383	272	183	所得税	39	65	52	96	132
应付账款+票据	408	292	531	590	734	净利润	194	171	183	336	464
其他	675	555	736	823	1,030	少数股东损益	39	36	37	68	94
流动负债合计	1,433	2,202	1,650	1,685	1,948	归属于母公司净利润	154	135	146	267	369
长期带息负债	306	296	248	190	133	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	51	62	62	62	62	成长能力					
非流动负债合计	357	358	310	252	196	营业收入	57.31%	7.84%	17.02%	14.62%	27.40%
负债合计	1,791	2,560	1,960	1,938	2,143	EBIT	62.35%	6.84%	31.02%	60.66%	34.58%
少数股东权益	395	430	468	536	630	EBITDA	51.16%	20.68%	98.48%	34.75%	15.32%
股本	516	516	516	516	516	归母净利润	160.60%	-12.32%	7.56%	83.56%	38.17%
资本公积	4,939	4,959	4,959	4,959	4,959	获利能力					
留存收益	-944	-1,029	-883	-616	-246	毛利率	38.21%	34.15%	32.63%	34.67%	36.17%
股东权益合计	4,906	4,877	5,059	5,395	5,859	净利率	4.33%	3.54%	3.24%	5.18%	5.62%
负债和股东权益总计	6,697	7,437	7,020	7,333	8,002	ROE	3.42%	3.05%	3.17%	5.50%	7.06%
						ROIC	8.00%	5.22%	5.99%	9.57%	12.34%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债	26.74%	34.43%	27.93%	26.42%	26.79%
净利润	194	171	183	336	464	流动比率	2.71	1.99	2.34	2.45	2.43
折旧摊销	81	126	395	459	442	速动比率	2.16	1.51	1.55	1.58	1.49
财务费用	-31	-20	48	23	15	营运能力					
存货减少	-253	-179	-139	-94	-229	应收账款周转率	46.86	39.14	39.14	39.14	39.14
营运资金变动	2	-532	151	-43	-83	存货周转率	5.29	4.53	4.53	4.53	4.53
其它	422	204	125	81	216	总资产周转率	0.67	0.65	0.81	0.88	1.03
经营活动现金流	415	-231	763	761	825	每股指标(元)					
资本支出	-615	-496	-500	-500	-500	每股收益	0.30	0.26	0.28	0.52	0.72
长期投资	-550	-1,244	0	0	0	每股经营现金流	0.81	-0.45	1.48	1.48	1.60
其他	6	138	13	13	13	每股净资产	8.75	8.62	8.90	9.42	10.14
投资活动现金流	-1,159	-1,602	-487	-487	-487	估值比率					
债权融资	82	995	-1,021	-169	-145	市盈率	87.09	99.33	92.35	50.31	36.41
股权融资	107	0	0	0	0	市净率	2.98	3.02	2.93	2.77	2.57
其他	2,410	-297	-48	-23	-15	EV/EBITDA	96.13	45.74	18.48	13.60	11.75
筹资活动现金流	2,599	699	-1,069	-192	-161	EV/EBIT	134.72	72.40	44.32	27.36	20.25
现金净增加额	1,854	-1,127	-793	83	177						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 25 日收盘价

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，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指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

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有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695