

定增彰显公司信心，未来将进一步加速拓张

——妙可蓝多(600882.SH)定增预案点评

公司简报

◆事件：3月24日妙可蓝多披露定增预案，拟向东秀实业（实控人柴琇女士控股）和蒙牛发行股票募资不超过8.9亿元，发行股票数量为不超过约5870.7万股，未超过此次发行前上市公司总股本的30%，发行价为15.16元/股。同时公司与蒙牛签订附条件生效的《战略合作协议》。

◆定增募集资金拟用于扩大产能，产品布局有望进一步优化

本次募集资金主要用于上海第二工厂改扩建项目、吉林中新食品区奶酪加工建设项目、广泽乳业特色乳品产业升级改造项目。建设周期为1-2年，项目完成后预计可以增加总产能5.5万吨，实现产品的进一步优化布局。产能产能的进一步扩大，有助于满足消费者日益多样化的奶酪产品需求，从而抢占国内快速增长的奶酪市场。

◆实控人增资强化控制权，战略投资者蒙牛跟进协同效应更进一步

本次定增完成后，上市公司实控人柴琇女士的持股比例将由18.59%上升至24.36%，蒙牛的持股比例将由5%上升至8.81%。今年1月公司引入战略投资人蒙牛乳业，借助蒙牛在渠道网络、营销资源等方面的优势，公司可以进一步加快奶酪市场的布局开发。本次蒙牛跟进投资，显示出其对妙可蓝多和奶酪市场前景的信心，双方强强联合后的协同效应有望进一步激发。

◆定增彰显公司决心，未来将进一步快速拓张

此次定增展现了上市公司当前抢占市场份额的决心以及着眼长期发展的战略目光。C端公司通过打造“奶酪棒”大单品，结合渠道渗透及品牌营销，快速抢占市场；B端供公司进一步拓展了汉堡王、星巴克等优质客户。渠道方面，公司将进一步完成下沉渠道的拓展。疫情对公司造成了一定影响，损失主要集中在餐饮端，零售端整体情况良好。从中长期看，疫情期间消费者居家烘焙的习惯得到了培养，品牌认知度进一步提高，有利于未来竞争格局。我们相信，在现有产能得到进一步扩充后，公司在C端和B端有望继续强势出击，看好公司的长期发展潜力。

◆维持“买入”评级：我们维持公司2019-2021年EPS分别达0.11、0.45、0.81元人民币。奶酪业务增长前景仍较为乐观。我们看好公司稳健的产能及渠道扩张进程，维持“买入”评级。

◆风险提示：产能释放不及预期；新品增长低于预期；原材料价格上涨。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	982	1,226	1,691	2,304	3,118
营业收入增长率	91.96%	24.82%	38.00%	36.22%	35.32%
净利润(百万元)	4	11	46	185	332
净利润增长率	-86.72%	148.69%	334.72%	299.52%	79.44%
EPS(元)	0.01	0.03	0.11	0.45	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.36%	0.87%	3.66%	12.75%	18.62%
P/E	1,200	483	111	28	15
P/B	4.4	4.2	4.1	3.5	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年03月24日

买入(维持)

分析师

陈彦彤(执业证书编号：S0930518070002)

021-52523689

chenyt@ebscn.com

张喆(执业证书编号：S0930519050003)

021-52523805

zhangzhe@ebscn.com

叶倩瑜(执业证书编号：S0930517100003)

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：4.09

总市值(亿元)：90.63

一年最低/最高(元)：8.87/21.11

近3月换手率：80.25%

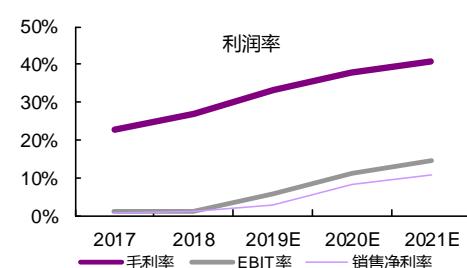
股价表现(一年)



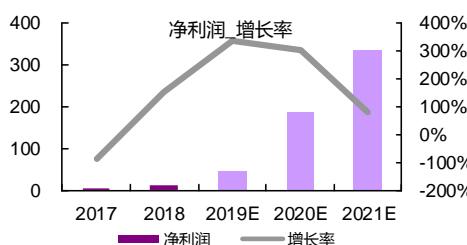
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	31.15	73.73	131.92
绝对	18.87	64.52	126.48

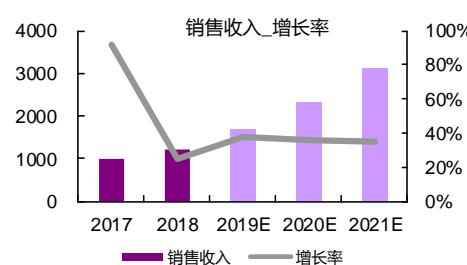
资料来源：Wind



	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	982	1,226	1,691	2,304	3,118
营业成本	757	895	1,127	1,435	1,846
折旧和摊销	31	42	43	56	69
营业税费	7	9	13	18	24
销售费用	122	205	304	399	533
管理费用	84	97	147	194	259
财务费用	35	57	46	48	50
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	30	21	34	36
营业利润	(4)	(3)	72	241	437
利润总额	(3)	(2)	62	246	442
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	4	11	46	185	332

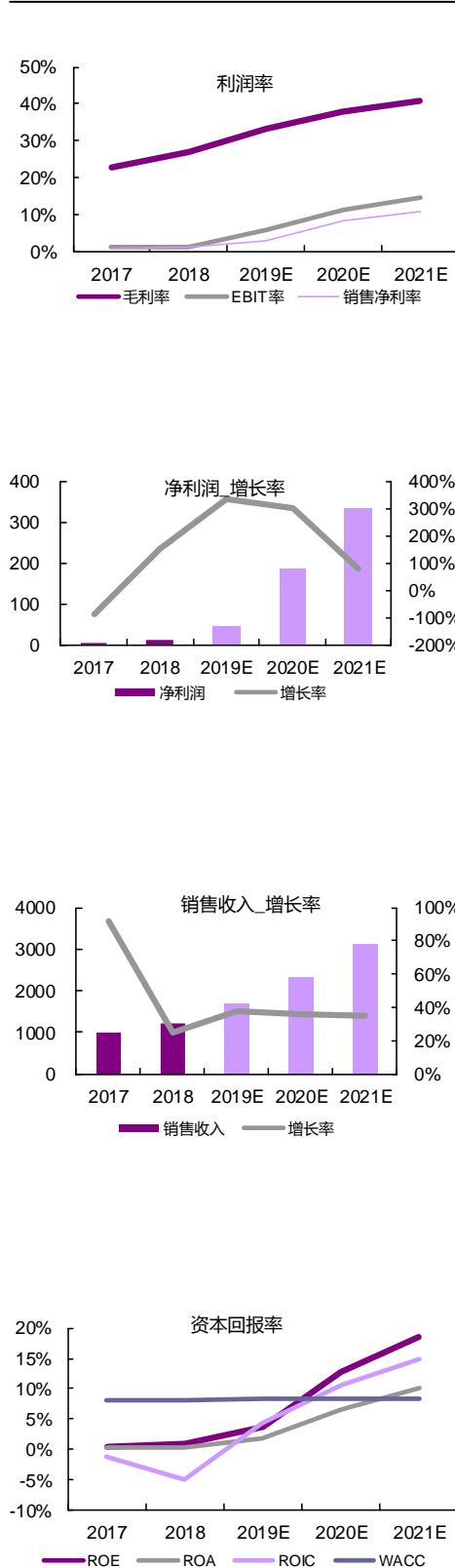


	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,652	2,690	2,581	2,826	3,283
流动资产	1,101	1,189	949	1,096	1,464
货币资金	807	636	378	336	453
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	92	154	199	271	367
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	4	150	51	69	94
存货	126	163	205	262	337
可供出售投资	362	199	199	199	199
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	371	572	702	817	919
无形资产	122	114	108	103	98
总负债	1,475	1,471	1,316	1,376	1,502
无息负债	358	368	468	528	654
有息负债	1,117	1,103	848	848	848
股东权益	1,177	1,218	1,264	1,449	1,781
股本	411	410	410	410	410
公积金	1,757	1,764	1,768	1,787	1,820
未分配利润	(930)	(920)	(878)	(712)	(413)
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司权益	1,177	1,218	1,264	1,449	1,781



	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(39)	87	186	117	275
净利润	4	11	46	185	332
折旧摊销	31	42	43	56	69
净营运资金增加	34	302	(151)	14	405
其他	(108)	(267)	247	(138)	(531)
投资活动产生现金流	(347)	(80)	(149)	(119)	(121)
净资本支出	(155)	(125)	(150)	(153)	(156)
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	(192)	45	1	34	36
融资活动现金流	405	(171)	(294)	(40)	(37)
股本变化	11	(1)	0	0	0
债务净变化	331	(14)	(255)	0	0
无息负债变化	134	10	100	60	125
净现金流	20	(164)	(257)	(43)	117

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测



行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持	未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性	未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持	未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出	未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
评级	无评级 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路1266号恒隆广场1号 写字楼48层	西城区月坛北街2号月坛大厦东配楼2层 复兴门外大街6号光大大厦17层	福田区深南大道6011号NEO绿景纪元大厦A座17楼