

立高食品 (300973)

公司研究/点评报告

激励方案绑定核心管理层，行权条件聚焦收入增长

——立高食品 (300973) 2021 年股票期权激励计划 (草案) 点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 8 月 2 日

一、事件概述

7 月 31 日，公司发布 2021 年股权激励计划 (草案)，拟针对 9 名核心管理人员实行股权激励。

二、分析与判断

➤ 2021 年股权激励方案覆盖核心管理层，长期绑定效果较好

公司本次激励计划拟授予期权数量 850 万份，约占公告时股本总额的 5.02%，股票来源为公司自二级市场回购或定向增发公司 A 股的普通股股票。本次激励计划授予的股票期权行权价为 108.20 元/股。结合目前公司 121.25 元/股的最新收盘价，行权价折让幅度约为 10%。被授予对象方面，本次股权激励覆盖董事长、副总经理、董事会秘书、营销总监、行政总监、研发总监等 9 名核心高层管理人员。总体看，本次期权行权价格折让幅度不高，覆盖面较窄，聚焦于公司核心管理人员，意在加强核心管理团队的持股规模，从而加强核心团队的稳定性。核心管理人员认购目的也将着眼于公司中长期业绩成长的稳定性及通过中长期持股获取收益。

➤ 行权要求以收入为导向，注重收入扩张和市场份额提升

本次股权激励草案行权的考核年度为 2021~2025 年，行权目标为以 2020 年营业收入为基准，营业收入增长率分别为+40%/+75%/+118%/+170%/+240%，即 2021~2025 年营收分别达到 25.34/31.67/39.45/48.86/61.53 亿元，年同比增速分别为+40.00%/+25.00%/+24.57%/+23.85%/+25.93%。每年业绩完成行权目标即可 100% 行权；若低于行权目标但高于目标值 80%，则按照实际完成比例行权；若未达到目标值 80% 则无法行权。本次股权激励方案等待期分别为自授予登记完成之日起 12/24/36/48/60 个月，每次解锁比例为 20%。本次股权激励的业绩考核以收入为导向，核心在于收入扩张和市场份额提升。若考核目标全部完成，公司 2025 年营收将达到 2020 年的 2.4 倍。本次股权激励方案考核期长达 5 年，对核心管理层中长期锁定作用较强。

➤ 激励费用分 5 年摊销，前期财务压力稍大

按照 2021 年 8 月底向激励对象授予 850 万份股票期权计算，本次股权激励计划将共产生费用 2.32 亿元，分摊到各年，则 2021~2026 年将分别摊销 0.31/0.83/0.54/0.35/0.20/0.07 亿元费用。与 2020 年 2.32 亿元的归母净利润规模相比，2021~2024 年存在一定的费用摊销压力。2025 年以后预计公司营收及利润规模较 2020 年有较大提升，同时摊销费用较低，对利润表现影响较小。

三、盈利预测与投资建议

预计 21-23 年公司实现营收 25.55/32.25/40.47 亿元，同比+41.2%/+26.2%/+25.5%；实现归母净利润 3.23/4.13/5.18 亿元，同比+39.0%/+28.1%/+25.4%，对应 EPS 为 1.91/2.44/3.06 元，目前股价对应 PE 为 64/50/40 倍。目前公司估值高于中信休闲食品板块 29 倍估值水平 (2021 年 Wind 一致预期，算术平均法)，考虑到公司未来收入端成长性良好，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

收入扩张速度不及预期，成本上涨超预期，食品安全问题等。

推荐

首次评级

当前价格：

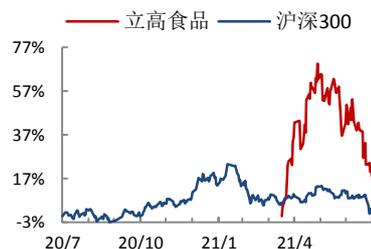
121.25 元

交易数据

2021-7-30

近 12 个月最高/最低	166.99/102.69
总股本 (百万股)	169.34
流通股本 (百万股)	36.13
流通股比例 (%)	21%
总市值 (亿元)	205.32
流通市值 (亿元)	43.81

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 于杰

执业证号: S0100519010004

邮箱: yujie@mszq.com

分析师: 熊航

执业证号: S0100520080003

电话: 0755-22662016

邮箱: xionghang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,810	2,555	3,225	4,047
增长率 (%)	14.3%	41.2%	26.2%	25.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	232	323	413	518
增长率 (%)	27.9%	39.0%	28.1%	25.4%
每股收益 (元)	1.83	1.91	2.44	3.06
PE (现价)	66.3	63.6	49.7	39.6
PB	23.6	21.1	14.8	10.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,810	2,555	3,225	4,047
营业成本	1,117	1,596	2,004	2,500
营业税金及附加	13	19	23	29
销售费用	253	330	435	554
管理费用	87	143	160	207
研发费用	53	74	94	118
EBIT	287	394	509	639
财务费用	(0)	0	0	0
资产减值损失	(3)	(0)	(0)	(1)
投资收益	0	0	0	0
营业利润	290	404	517	648
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	290	403	517	648
所得税	58	81	103	129
净利润	232	323	413	518
归属于母公司净利润	232	323	413	518
EBITDA	328	432	552	686

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	204	354	701	974
应收账款及票据	113	144	192	235
预付款项	14	24	28	36
存货	141	247	226	372
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	482	812	1170	1673
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	291	327	358	392
无形资产	69	77	89	99
非流动资产合计	492	528	579	617
资产合计	975	1339	1749	2290
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	141	202	253	317
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	310	441	535	665
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	323	453	547	678
股本	127	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	652	886	1201	1612
负债和股东权益合计	975	1339	1749	2290

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	14.3%	41.2%	26.2%	25.5%
EBIT 增长率	30.2%	37.3%	29.0%	25.6%
净利润增长率	27.9%	39.0%	28.1%	25.4%
盈利能力				
毛利率	38.3%	37.6%	37.9%	38.2%
净利率	12.8%	12.6%	12.8%	12.8%
总资产收益率 ROA	23.8%	24.1%	23.6%	22.6%
净资产收益率 ROE	35.6%	36.4%	34.4%	32.2%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.8	2.2	2.5
速动比率	1.1	1.3	1.8	2.0
现金比率	0.7	0.8	1.3	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	19.2	17.7	18.4	18.0
存货周转天数	41.5	43.8	42.6	43.2
总资产周转率	2.0	2.2	2.1	2.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.8	1.9	2.4	3.1
每股净资产	5.1	5.2	7.1	9.5
每股经营现金流	2.2	1.8	3.2	2.7
每股股利	0.5	0.5	0.6	0.6
估值分析				
PE	66.3	63.6	49.7	39.6
PB	23.6	23.2	17.1	12.7
EV/EBITDA	53.5	39.8	30.7	24.3
股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	232	323	413	518
折旧和摊销	43	38	43	46
营运资金变动	9	(48)	83	(100)
经营活动现金流	283	313	539	464
资本开支	156	73	95	84
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(157)	(73)	(95)	(84)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(60)	0	0	0
筹资活动现金流	(118)	(89)	(98)	(108)
现金净流量	9	150	347	273

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。