

# 拟再推股权激励计划

## 妙可蓝多(600882)

评级:	买入	股票代码:	600882
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	84.5/36.84
目标价格:		总市值(亿)	301.83
最新收盘价:	58.47	自由流通市值(亿)	239.32
		自由流通股数(百万)	409.31

### 事件概述

公司公告股票回购方案，拟回购股票数量 500-1000 万股，用于实施员工激励计划，占公司总股本 0.97%-1.94%，回购价格不超过 79.39 元/股（前 30 交易日均价的 150%），回购资金总额预计不超过 7.939 亿元，资金来源是自有或自筹资金。

### 分析判断:

1、公司在 2021 年初实施了一期股权激励，授予股票期权和限制性股票数量为 1200 万股，占公司总股本 2.94%，激励对象包括 4 名高管和 206 名核心技术（业务）人员，覆盖人员数量占 2020 年公司在职工数量的 12.4%，设定了 2021-23 年营业收入分别达到 40/60/80 亿元的业绩考核目标。本次公告拟回购的数量 500-1000 万股，考虑年初激励，本次拟激励力度较大。

2、对比年初，公司业务层面重要的变化是成立了常温事业部，9 月底常温奶酪棒上市。拟进行的股权激励计划有待公告，我们判断拟进行的新一期员工激励计划将更多着眼于推动新业务加速发展，显示公司对新业务的重视程度和坚定发展信心，我们期待激励方案公告后新业务发展目标进一步明确。我们认为常温奶酪棒可铺货网点数数倍于低温，同时节省冷藏和冷链运输成本，常温奶酪业务未来发展空间和快速增长可期。

### 投资建议

公司公告回购股票计划拟用于员工激励，我们判断拟推出的激励计划将更多着眼于推动常温奶酪业务加速发展，引领公司进入新的成长曲线。由于新的业绩目标尚待明确，我们维持此前盈利预测，预计 2021-23 年收入 46.4/72.3/95.8 亿元，归母净利润 3/7.1/11.4 亿元，EPS 0.58/1.38/2.21 元。2021/11/30 收盘价 58.5 元对应 2022 年 P/E 为 42 倍，重申买入评级。

### 风险提示

①常温新品销售不及预期；②市场竞争加剧风险；③食品安全问题。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,744	2,847	4,644	7,233	9,588
YoY (%)	42.3%	63.2%	63.1%	55.7%	32.6%
归母净利润(百万元)	19	59	299	713	1,142
YoY (%)	80.7%	208.2%	405.1%	138.3%	60.1%
毛利率 (%)	31.6%	35.9%	39.6%	43.7%	45.6%
每股收益 (元)	0.04	0.11	0.58	1.38	2.21

ROE	1.5%	4.0%	11.1%	20.9%	25.1%
市盈率	1,569.58	509.35	100.83	42.31	26.42

资料来源: Wind, 华西证券研究所

**分析师: 寇星**

**联系人: 刘来珍**

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

邮箱: liulz@hx168.com.cn

联系电话:

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,847	4,644	7,233	9,588	净利润	74	314	713	1,142
YoY (%)	63.2%	63.1%	55.7%	32.6%	折旧和摊销	63	68	73	81
营业成本	1,825	2,803	4,069	5,218	营运资金变动	72	-652	-331	-175
营业税金及附加	14	23	36	48	经营活动现金流	267	-249	472	1,064
销售费用	710	1,105	1,700	2,234	资本开支	-356	-400	-400	-300
管理费用	140	347	505	615	投资	0	0	0	0
财务费用	29	-35	0	11	投资活动现金流	-432	-400	-400	-300
资产减值损失	-29	0	0	0	股权募资	457	59	0	0
投资收益	14	0	0	0	债务募资	370	-275	0	0
营业利润	97	365	834	1,339	筹资活动现金流	298	615	-21	-21
营业外收支	-2	5	5	5	现金净流量	134	-33	51	744
利润总额	95	370	839	1,344	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	21	56	126	202	<b>成长能力</b>				
净利润	74	314	713	1,142	营业收入增长率	63.2%	63.1%	55.7%	32.6%
归属于母公司净利润	59	299	713	1,142	净利润增长率	208.2%	405.1%	138.3%	60.1%
YoY (%)	208.2%	405.1%	138.3%	60.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.11	0.58	1.38	2.21	毛利率	35.9%	39.6%	43.7%	45.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利润率	2.6%	6.8%	9.9%	11.9%
货币资金	567	534	585	1,329	总资产收益率 ROA	1.9%	6.8%	13.1%	16.5%
预付款项	114	420	529	522	净资产收益率 ROE	4.0%	11.1%	20.9%	25.1%
存货	270	384	580	758	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	226	802	1,172	1,494	流动比率	1.29	2.18	2.16	2.50
流动资产合计	1,178	2,140	2,866	4,102	速动比率	0.87	1.36	1.33	1.72
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.62	0.55	0.44	0.81
固定资产	630	876	1,111	1,288	资产负债率	40.7%	30.3%	30.7%	28.8%
无形资产	100	91	88	85	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	1,915	2,252	2,584	2,808	总资产周转率	0.92	1.06	1.33	1.39
资产合计	3,092	4,392	5,449	6,910	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	275	0	0	0	每股收益	0.11	0.58	1.38	2.21
应付账款及票据	327	563	795	1,005	每股净资产	2.88	5.23	6.62	8.83
其他流动负债	309	417	529	637	每股经营现金流	0.52	-0.48	0.91	2.06
流动负债合计	911	980	1,324	1,642	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	299	299	299	299	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	49	49	49	49	PE	509.35	100.83	42.31	26.42
非流动负债合计	349	349	349	349	PB	19.84	11.17	8.84	6.62
负债合计	1,260	1,329	1,672	1,991					
股本	409	468	468	468					
少数股东权益	347	362	362	362					
股东权益合计	1,833	3,063	3,777	4,919					
负债和股东权益合计	3,092	4,392	5,449	6,910					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**寇星：**华西证券食品饮料首席分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**任从尧：**11年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

**卢周伟：**华西证券食品饮料行业研究员，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年7月加入华西证券食品饮料组。

**刘来珍：**华西证券食品饮料行业分析师，4年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验；上海交通大学金融学硕士，2020年9月加入华西证券研究所。

**王厚：**华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020年加入华西证券研究所。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。