

# 妙可蓝多 (600882)

## 员工激励超预期落地, 25 年业绩弹性可期

买入 (维持)

2025 年 03 月 06 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书: S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

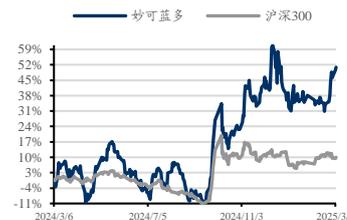
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4830	4049	4908	5433	6251
同比 (%)	7.84	(16.16)	21.23	10.68	15.07
归母净利润 (百万元)	137.61	63.44	102.73	235.15	389.98
同比 (%)	(10.89)	(53.90)	61.93	128.91	65.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.27	0.12	0.20	0.46	0.76
P/E (现价&最新摊薄)	73.94	160.38	99.05	43.27	26.09

关键词: #股权激励

### 投资要点

- **公司发布员工持股计划&股权激励计划草案: 1) 股权激励计划:** 拟授予股票期权数量 800 万份, 占总股本的 1.56%, 激励对象为 207 位高管及核心业务骨干, 行权价格为每份 15.83 元。2) **员工持股计划:** 拟持有股票数量不超过 800 万股, 占总股本的 1.56%, 拟筹资总额上限为 7920 万元, 激励对象为公司董高监及核心骨干, 初始持有人总数不超过 209 人, 购买股票价格为 9.9 元/股。3) **业绩考核目标:** 业绩考核目标值为 2025-2027 年公司营收分别不低于 56/65/78 亿元, 归母净利润分别不低于 2.1/3.2/4.6 亿元; 业绩考核触发值为 2025-2027 年公司营收分别不低于 50.40/58.5/70.2 亿元, 归母净利润分别不低于 1.89/2.88/4.14 亿元; 2025-2027 年归母净利率分别为 3.8%/4.9%/5.9%。
- **业绩考核目标超预期, 彰显高质量发展信心。** 本次员工激励业绩考核目标同时设定了营业收入与归母净利润两项财务指标, 营业收入的稳健增长和盈利能力的稳步增强并重, 保障公司有质量增长和可持续发展。以我们预测的 2024 年公司业绩为基础计算, 2025-2027 年业绩目标值营业收入分别同比 +14.1%/+16.1%/+20.0%, 归母净利润分别同比 +104%/+52%/+44%; 2025-2027 年业绩触发值营业收入分别同比 +2.7%/+16.1%/+20.0%, 归母净利润分别同比 +84%/+52%/+44%, 业绩考核目标设定超预期, 业绩成长性较强。
- **激励范围广, 有望充分调动员工积极性。** 本次股权激励计划和员工持股计划涵盖了董高监和核心骨干成员, 有望强化中高层骨干绑定。股权激励行权价格/员工持股计划购股价格分别为 2025 年 3 月 5 日公司收盘价的 80%/50%, 激励价格较低, 有望调动员工积极性, 保障激励目标实现。
- **合并蒙牛奶酪+发力国产原制, 开启发展新纪元。** 2024 年 7 月公司合并蒙牛奶酪, 开启外延发展新阶段, 公司和蒙牛奶酪的产品、品牌矩阵互补性较强, 未来随着协同深化, 公司有望借力蒙牛加速 C 端下沉和 B 端开发。我国正处于原奶低价窗口期, 利好国产原制奶酪加速进口替代, 2023 年以来公司发力原制奶酪, 有望降低供应链风险、享受原奶成本红利, 盈利能力有望持续改善。
- **盈利预测与投资评级:** 公司员工激励考核目标超预期, 我们维持此前预测, 预计 2024-2026 年营收 49.1/54.3/62.5 亿元, 分别同比 +21.2%/+10.7%/+15.1%; 预计归母净利润为 1.03/2.4/3.9 亿元, 同比 +62%/+129%/+66%, 对应 PE 分别为 99/43/26 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 并购整合不及预期; 竞争再度加剧风险; 食品安全问题; 原材料价格波动风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.87
一年最低/最高价	11.63/21.67
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	10,174.51
总市值(百万元)	10,174.51

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.55
资产负债率(% ,LF)	43.36
总股本(百万股)	512.05
流通 A 股(百万股)	512.05

### 相关研究

《妙可蓝多(600882): 蒙牛协同更上层楼, 奶酪龙头再启新篇》

2024-12-10

妙可蓝多三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,708</b>	<b>4,429</b>	<b>5,275</b>	<b>6,344</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,049</b>	<b>4,908</b>	<b>5,433</b>	<b>6,251</b>
货币资金及交易性金融资产	2,596	3,174	3,982	4,933	营业成本(含金融类)	2,865	3,475	3,741	4,189
经营性应收款项	448	503	504	564	税金及附加	27	32	35	41
存货	533	608	634	679	销售费用	939	1,069	1,145	1,280
合同资产	0	0	0	0	管理费用	148	171	194	223
其他流动资产	132	145	156	167	研发费用	46	50	50	51
<b>非流动资产</b>	<b>3,124</b>	<b>3,199</b>	<b>3,111</b>	<b>3,009</b>	财务费用	25	49	54	63
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	63	59	60	69
固定资产及使用权资产	1,733	1,762	1,675	1,574	投资净收益	52	54	60	63
在建工程	263	255	247	240	公允价值变动	(27)	(15)	(16)	(19)
无形资产	135	128	120	112	减值损失	(4)	(25)	(14)	(16)
商誉	384	381	378	375	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	250	264	278	292	<b>营业利润</b>	<b>84</b>	<b>137</b>	<b>304</b>	<b>502</b>
其他非流动资产	359	410	413	416	营业外净收支	0	(5)	(2)	(3)
<b>资产总计</b>	<b>6,833</b>	<b>7,628</b>	<b>8,387</b>	<b>9,353</b>	<b>利润总额</b>	<b>84</b>	<b>132</b>	<b>301</b>	<b>500</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,793</b>	<b>2,189</b>	<b>2,412</b>	<b>2,688</b>	减:所得税	4	29	66	110
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,045	1,316	1,516	1,716	<b>净利润</b>	<b>80</b>	<b>103</b>	<b>235</b>	<b>390</b>
经营性应付款项	415	492	488	512	减:少数股东损益	16	0	0	0
合同负债	45	49	54	63	<b>归属母公司净利润</b>	<b>63</b>	<b>103</b>	<b>235</b>	<b>390</b>
其他流动负债	289	332	353	398	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.20	0.46	0.76
非流动负债	737	1,077	1,377	1,677	EBIT	90	181	356	562
长期借款	423	623	823	1,023	EBITDA	279	409	598	819
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.24	29.21	31.15	32.98
租赁负债	274	374	474	574	归母净利率(%)	1.57	2.09	4.33	6.24
其他非流动负债	40	80	80	80	收入增长率(%)	(16.16)	21.23	10.68	15.07
<b>负债合计</b>	<b>2,530</b>	<b>3,266</b>	<b>3,789</b>	<b>4,365</b>	归母净利润增长率(%)	(53.90)	61.93	128.91	65.85
归属母公司股东权益	4,303	4,363	4,598	4,988					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,303</b>	<b>4,363</b>	<b>4,598</b>	<b>4,988</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,833</b>	<b>7,628</b>	<b>8,387</b>	<b>9,353</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	279	298	470	624	每股净资产(元)	8.37	8.52	8.98	9.74
投资活动现金流	1,368	(727)	(297)	(294)	最新发行在外股份(百万股)	512	512	512	512
筹资活动现金流	(591)	533	451	441	ROIC(%)	1.36	2.22	3.94	5.58
现金净增加额	1,054	93	624	771	ROE-摊薄(%)	1.47	2.35	5.11	7.82
折旧和摊销	189	228	243	257	资产负债率(%)	37.03	42.81	45.18	46.67
资本开支	(289)	(237)	(134)	(134)	P/E(现价&最新股本摊薄)	160.38	99.05	43.27	26.09
营运资本变动	5	(42)	(29)	(56)	P/B(现价)	2.37	2.33	2.21	2.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>