

2025 年 03 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

发布股票期权与员工持股计划，充分彰显信心

—妙可蓝多（600882.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2025 年 3 月 5 日，妙可蓝多发布 2025 年股票期权激励计划（草案）与员工持股计划（草案）。

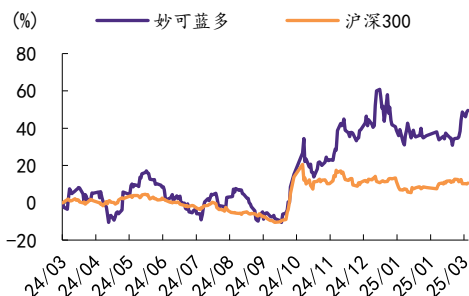
投资要点

基本数据

2025-03-05

当前股价（元）	19.87
总市值（亿元）	102
总股本（百万股）	512
流通股本（百万股）	512
52 周价格范围（元）	11.78-21.18
日均成交额（百万元）	104.11

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《妙可蓝多（600882）：利润弹性释放，业绩实现高增》2025-01-27
- 2、《妙可蓝多（600882）：淡季营收承压，二季度奶酪恢复增长》2024-08-25
- 3、《妙可蓝多（600882）：盈利能力持续改善，产品矩阵进一步优化》2024-07-10

股票期权与员工持股计划齐发，激励力度明显

激励计划方面，1) 拟授予激励对象股票期权数量为 800.00 万份，约占总股本 1.56%；为一次性授予，无预留权益。2) 激励对象 207 人，包括 9 名高管和 198 名核心骨干人员，授予股票期权的行权价格为 15.83 元/份。3) 在授权日起满 12 个月后分三期行权，各期行权比例分别为 20%/30%/50%。**员工持股计划方面**，1) 拟持有的标的股票数量不超过 800.00 万份，约占总股本 1.56%，资金总额不超过 7920 万元。2) 持有人不超过 209 人，包括 11 名高管和 198 名核心骨干人员，购买股票价格为 9.90 元/股。3) 分三期解锁，解锁比例分别为 20%/30%/50%。

业绩考核目标设定较高，彰显公司信心

激励计划与员工持股计划业绩考核目标一致，均设立目标值与触发值，利润增速较快。1) 目标值为 2025/2026/2027 年营收分别不低于 56/65/78 亿元，归母净利润分别不低于 2.10/3.20/4.60 亿元。2) 触发值为 2025/2026/2027 年营收分别不低于 50.4/58.5/70.2 亿元，归母净利润分别不低于 1.89/2.88/4.14 亿元。3) 2026/2027 年营收同比增速分别不低于 16.07%/20.00%；归母净利润同比增速分别不低于 52.38%/43.75%；2025-2027 年营收/归母净利润 CAGR 分别不低于 18.02%/48.00%。

C 端新品表现较好，B 端稳健增长

C 端方面，产品种类不断提升，新品奶酪小粒、一口奶酪等表现较好，产品组合更多元，价格带布局更丰富；常温产品目前占比已大于低温，前者普及下线城市，后者侧重功能属性。**B 端方面**，与重客从季节性合作延展至战略合作；国产原制马苏占比提升带来成本下降；与蒙牛 B 端奶酪已完成整合，期待渠道协同。

盈利预测

我们看好公司作为奶酪龙头企业，开拓常温奶酪棒系列产品挖掘市场新增量，关注公司与蒙牛奶酪整合后的业务协同与效率提升，随着产能爬坡/费用管控效果释放，公司盈利能力有望进一步改善。根据公告，我们调整 2024-2026 年 EPS 为 0.22/0.39/0.59（前值为 0.21/0.38/0.48）元，当前股价对应 PE 分别为 90/51/34 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、常温奶酪棒推广不及预期、奶酪板块增长不及预期、市场竞争加剧、整合效果低于预期风险、股权激励和员工持股进度和效果低于预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,049	4,817	5,333	6,110
增长率（%）	-16.2%	19.0%	10.7%	14.6%
归母净利润（百万元）	63	113	199	301
增长率（%）	-53.1%	78.2%	76.5%	50.7%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.22	0.39	0.59
ROE（%）	1.5%	2.6%	4.3%	6.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	4,049	4,817	5,333	6,110
现金及现金等价物	2,396	2,927	3,557	4,214	营业成本	2,865	3,358	3,673	4,111
应收款	127	119	117	117	营业税金及附加	27	34	33	37
存货	533	650	609	568	销售费用	939	1,108	1,173	1,344
其他流动资产	653	469	477	474	管理费用	148	176	192	220
流动资产合计	3,708	4,165	4,760	5,374	财务费用	25	-8	-12	-23
非流动资产：					研发费用	46	54	60	69
金融类资产	200	180	210	230	费用合计	1,158	1,330	1,413	1,610
固定资产	1,482	1,541	1,501	1,426	资产减值损失	-7	0	0	0
在建工程	263	105	42	17	公允价值变动	-27	-4	-2	-1
无形资产	135	129	122	115	投资收益	52	28	24	20
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	84	147	260	391
其他非流动资产	1,244	1,244	1,244	1,244	加：营业外收入	3	5	6	7
非流动资产合计	3,124	3,019	2,909	2,803	减：营业外支出	4	3	4	5
资产总计	6,833	7,184	7,669	8,176	利润总额	84	149	262	394
流动负债：					所得税费用	4	7	12	17
短期借款	995	945	995	1,025	净利润	80	142	250	377
应付账款、票据	415	279	254	250	少数股东损益	16	29	51	76
其他流动负债	339	339	339	339	归母净利润	63	113	199	301
流动负债合计	1,793	1,641	1,660	1,689					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	423	804	1,054	1,204	成长性				
其他非流动负债	314	314	314	314	营业收入增长率	-16.2%	19.0%	10.7%	14.6%
非流动负债合计	737	1,118	1,368	1,518	归母净利润增长率	-53.1%	78.2%	76.5%	50.7%
负债合计	2,530	2,760	3,029	3,207	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.2%	30.3%	31.1%	32.7%
股本	514	512	512	512	四项费用/营收	28.6%	27.6%	26.5%	26.4%
股东权益	4,303	4,424	4,641	4,969	净利率	2.0%	2.9%	4.7%	6.2%
负债和所有者权益	6,833	7,184	7,669	8,176	ROE	1.5%	2.6%	4.3%	6.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	37.0%	38.4%	39.5%	39.2%
净利润	80	142	250	377	营运能力				
少数股东权益	16	29	51	76	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	141	106	109	106	应收账款周转率	32.0	40.6	45.6	52.1
公允价值变动	-27	-4	-2	-1	存货周转率	5.4	5.2	6.1	7.3
营运资金变动	69	-47	34	61	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	279	226	443	619	EPS	0.12	0.22	0.39	0.59
投资活动现金净流量	1368	119	73	80	P/E	160.9	90.0	51.0	33.8
筹资活动现金净流量	-1116	311	266	132	P/S	2.5	2.1	1.9	1.7
现金流量净额	531	655	782	831	P/B	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。