

怡亚通(002183)

报告日期: 2022 年 03 月 08 日

股票期权激励计划落地, 21 年利润高增

——怡亚通 2021 年业绩快报点评报告

✍️ 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
✉️ mali@stocke.com.cn;
✍️ 联系人: 张潇倩 执业证书编号: S1230520090001
✉️ zhangxiaolian@stocke.com.cn;

事件

2021 年业绩快报显示, 2021 公司实现营业收入 712.28 亿元, 同比增长 4.35%; 归母净利润 5.12 亿元, 同比增长 314.95%; 扣非归母净利润 5.13 亿元, 同比增长 533.89%, 扭亏为盈; 21Q4 公司实现营业收入 180.94 亿元, 同比下降 26.45%; 归母净利润 0.97 亿元, 同比增长 129.79%; 扣非归母净利润 1.07 亿元, 扭亏为盈。另外, 公司近期发布股票期权激励计划, 有望进一步激发管理层活力。

点评

□ 盈利能力底部已过, 品牌运营业务贡献高利润弹性

2021 年公司业绩符合预期, 盈利端表现优异, 或主要来源于: 1) 公司营业收入增长, 同时大力推进业务结构调整, 品牌运营及营销业务占比不断提升, 预计酒类品牌运营业务净利润占比或可达 40%; 2) 对盈利能力弱、资金占用大的项目公司持续关停并转带来的投资收益; 3) 公司 2021 年 7 月完成非公开发行新股, 优化融资结构, 有效降低融资成本。品牌运营业务方面, 高毛利新品为 2021 年业绩增量来源之一 (摘要 12、红星 1949、大唐密造、佰奥本集、香娜露儿、乳鲜森等), 同时大单品钓鱼台珐琅彩吨价实现提升 (提价+结构升级)。自 2019 年公司推出品牌运营业务以来, 业务结构持续升级, 由于品牌运营业务毛利率远高于公司整体毛利率, 未来有望成为公司新的利润增长点。

□ 股票期权激励计划落地, 有望进一步激发活力

2 月 24 日晚公司发布公告: 推出 2022 年股票期权激励计划。具体来看: 1) 数量: 拟向激励对象授予的股票期权数量总计 7,791 万份, 约占本激励计划公告时公司股本总额 259700.9091 万股的 3.00%; 2) 授予对象: 本计划授予的激励对象总人数为 182 人, 包括公司董事、高级管理人员、中高层管理人员及核心骨干人员等; 3) 授予价格: 本计划授予的股票期权的行权价格为 5.49 元/股; 4) 行权安排: 第一二三个行权期分别为自授权之日起 12/24/36 个月后的首个交易日起至授权之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止的 40%/30%/30%。5) 业绩考核: 本激励计划授予的股票期权行权对应的考核年度为 22-24 年三个会计年度, 每个会计年度考核一次, 以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的行权条件之一。第一二三个行权期考核目标分别为: 净利润: 净利润不低于 6/8/10 亿元; 非经常性收益: 不得超过净利润的 30%、30%、30%。

我们认为: 1) 股权激励计划目标可达, 或有望进一步激发公司活力。根据激励目标计算, 预计 22-25 年净利润增速至少为 10%、33%、25%, 目标达成概率高; 2) 公司品牌运营业务 (酱酒相关业务) 将继续贡献高利润弹性, 具备强潜力; 3) 盈利能力底部已过, 费用管控助力净利率回升; 4) 业务模式持续优化, 公司盈利端延续强劲表现。

□ 超预期发展点: 乘酱酒之风, 品牌运营业务扶摇而上

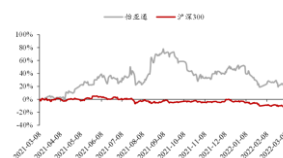
基于对小 B 大 B 及 C 端的了解, 公司自 2017 年开始对优质品牌进行培养、赋能和运营, 结合消费趋势反向精准选品 (C2M), 充分挖掘品牌潜力, 在大消费领域中推出品牌运营业务, 其中白酒板块表现亮眼——2020 年公司白酒品牌运营业务通过运营钓鱼台珐琅彩及国台黑金十年等单品, 凭借不足 5% 的收入占比, 实现近 10% 的毛利占比, 2021 年公司将进一步新增若干独家产品以丰富产品矩阵, 除了原有的大单品外, 21Q3 推出的摘要 12 已开始对业绩实现增厚, 可重点关注。在酱酒热下, 经测算, 预计 2025 年规模至少或达 40 亿元, 我们预测白酒板块有望迎来超预期表现。随着公司将白酒板块成功运营经

评级 买入

上次评级 买入
当前价格 ¥5.02

单季度业绩 元/股

4Q/2020 0.02
1Q/2021 0.05
2Q/2021 0.07
3Q/2021 0.06



公司简介

怡亚通为当前中国最大的快消品分销龙头及中国最大的“快消品 O2O 分销平台”。

相关报告

《怡亚通 2021H1 业绩点

评: 品牌运营业务表现亮眼, 盈利能力大幅上行》

(20210817)

《怡亚通首次覆盖深度: 三年重整重构, 怡亚通重新起航(20210715)》

验复制至毛利更高的小家电及医美领域，我们认为公司 23-25 年品牌运营业务规模可达百亿，利润端表现可期。

□ 盈利预测及估值

我们认为怡亚通将受益于基础盘稳健发展、高毛利品牌运营业务加速发展、拖累项目逐步剥离、定增落地，预计 2021-2023 年收入增速分别为 4.4%、7.9%、8.1%；归母净利润增速分别为 314.9%、39.6%、29.2%；EPS 分别为 0.2、0.3、0.4 元/股；PE 分别为 26、18、14 倍。长期看业绩成长性强，当前估值具有性价比，维持买入评级。

□ 催化剂：消费升级持续、高价位产品导入顺利。

□ 风险提示：国内疫情二次爆发，影响白酒整体动销；高端酒动销情况不及预期；资金问题；管理层变动风险。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	68256.1	71228.0	76886.9	83138.2
(+/-)	-5.2%	4.4%	7.9%	8.1%
归母净利润	123.4	512.2	714.9	923.5
(+/-)	36.9%	314.9%	39.6%	29.2%
每股收益 (元)	0.1	0.2	0.3	0.4
P/E	86.3	25.5	18.2	14.1

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	33056	38482	35551	36096
现金	10274	15133	11893	11893
交易性金融资产	157	80	103	114
应收账款	12321	12769	12785	12957
其它应收款	1336	1213	1354	1504
预付账款	2429	2904	2940	3163
存货	5815	5815	5815	5815
其他	723	568	661	651
非流动资产	9272	8779	8492	8339
金额资产类	0	12	4	5
长期投资	2881	2344	2539	2588
固定资产	1403	1458	1476	1465
无形资产	1161	995	922	852
在建工程	739	591	473	378
其他	3089	3378	3078	3051
资产总计	42328	47261	44044	44435
流动负债	29227	31659	27589	27239
短期借款	18676	19815	15531	14536
应付款项	7353	7847	8437	8864
预收账款	21	681	618	496
其他	3177	3316	3004	3344
非流动负债	4878	3840	4226	4396
长期借款	1325	1422	1509	1500
其他	3553	2418	2717	2896
负债合计	34105	35499	31815	31635
少数股东权益	2250	2210	2169	2129
归属母公司股东权	5973	9552	10059	10671
负债和股东权益	42328	47261	44044	44435
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2098	1791	1915	1931
净利润	84	472	674	883
折旧摊销	235	225	232	240
财务费用	1475	1185	1079	978
投资损失	(313)	(313)	(366)	(309)
营运资金变动	(854)	754	142	262
其它	1471	(531)	154	(123)
投资活动现金流	164	998	94	171
资本支出	(38)	0	0	0
长期投资	(577)	588	(200)	(63)
其他	778	411	294	233
筹资活动现金流	(2008)	2069	(5249)	(2102)
短期借款	572	1139	(4284)	(995)
长期借款	(212)	97	87	(9)
其他	(2368)	833	(1052)	(1098)
现金净增加额	253	4859	(3240)	0

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	68256	71228	76887	83138
营业成本	64346	67024	72130	77877
营业税金及附加	88	96	101	109
营业费用	883	926	1153	1289
管理费用	1569	1612	1815	1954
研发费用	15	16	17	19
财务费用	1475	1185	1079	978
资产减值损失	(85)	(89)	(96)	(104)
公允价值变动损益	127	78	61	64
投资净收益	313	313	366	309
其他经营收益	41	41	41	41
营业利润	86	556	795	1040
营业外收支	14	3	5	7
利润总额	100	559	799	1047
所得税	16	87	125	164
净利润	84	472	674	883
少数股东损益	(39)	(41)	(41)	(40)
归属母公司净利润	123	512	715	924
EBITDA	1194	1844	1986	2141
EPS (最新摊薄)	0.1	0.2	0.3	0.4
主要财务比率				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业总收入	-5.2%	4.4%	7.9%	8.1%
营业利润	410.8%	547.7%	43.0%	30.9%
归属母公司净利润	36.9%	314.9%	39.6%	29.2%
获利能力				
毛利率	5.5%	5.9%	6.2%	6.3%
净利率	0.1%	0.7%	0.9%	1.1%
ROE	2.1%	5.1%	6.0%	7.4%
ROIC	3.0%	4.3%	5.2%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	80.6%	75.1%	72.2%	71.2%
净负债比率	62.0%	63.1%	57.2%	54.4%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.6	1.7	1.9
应收帐款周转率	5.5	5.7	6.2	6.7
应付帐款周转率	52.5	56.7	58.0	64.0
每股指标(元)				
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.4
每股经营现金	0.8	0.7	0.7	0.7
每股净资产	2.8	3.7	3.9	4.1
估值比率				
P/E	86.3	25.5	18.2	14.1
P/B	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	18.6	12.2	10.8	9.5

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及、或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和、或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn