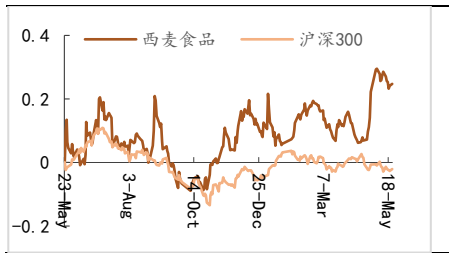


评级： 买入

核心观点

赵瑞
分析师
SAC 执证编号：S0110522120001
zhaorui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	16.49
一年内最高/最低价(元)	17.42/11.81
市盈率(当前)	30.73
市净率(当前)	2.54
总股本(亿股)	2.23
总市值(亿元)	36.82

资料来源：聚源数据

相关研究

- **国内燕麦市场稳步增长，西麦位居行业龙头。**根据智研咨询，2021年中国早餐燕麦食品市场规模为100.57亿元，2015-2021年CAGR为10.1%。当前，我国燕麦市场人均年消费额不到1美元，不仅远低于欧美发达国家30美元左右的人均消费额，与饮食习惯相近的日本、中国香港人均消费额6美元左右的水平也存在较大差距，我国燕麦产业仍处于发展早期阶段。随着消费者健康意识增强、膳食结构优化，以及燕麦消费场景不断拓展，我国燕麦消费人群与人均消费额有望持续提升，预计未来我国燕麦市场持续较快增长。从竞争格局看，根据尼尔森数据，2022年公司市占率为18.90%，位居行业第一，市占率同比增长4.1pct，领先优势进一步扩大。
- **全产业链优势显著，加强新品研发和投放。**公司作为行业龙头，从源头构建高端燕麦产品质量，持续夯实全产业链优势。公司产品矩阵丰富，2022年公司纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片营收分别为6.20/4.94/0.98亿元，同比+8%/+34%/-27%，其中，纯燕、有机等明星产品稳步增长，燕麦+系列、麸皮等产品创新取得有效成果，热食燕麦新品全年销售超亿元，同比增长超过35%，热食燕麦市场地位进一步巩固。公司正在加强高毛利、高附加值燕麦产品的开发，主要集中在复合燕麦片、燕麦+系列、即食类、大健康类产品、中式厨房消费场景等方向，未来有望贡献更多业绩增量。
- **全渠道布局持续深化，多形式传播提升品牌力。**公司在持续夯实和扩大线下渠道优势的基础上，积极拥抱新渠道。线下快速布局零食渠道，2022年末全国连锁休闲零食店大系统覆盖超过65%，2023年一季度末覆盖超过80%，产品以小包装、小规格为主。线上加大内容兴趣电商投入，建立达人直播矩阵，2022年抖音快手平台实现GMV同比增长299%，在抖音垂类麦片品牌排名第一，远超其他竞品。同时，公司持续推动品牌升级，进行媒体投放，增加微博、微信、小红书、知乎等各大社交平台的产品曝光率，进一步提升品牌影响力。
- **投资建议：**预计2023、2024、2025年公司归母净利润分别为1.4亿元、1.7亿元、2.0亿元，同比分别增长27%、22%、21%，当前股价对应PE分别为27、22、18倍。首次覆盖，给予买入评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，食品安全风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	13.3	15.6	18.2	21.1
营收增速(%)	15.1	17.7	16.6	15.8
净利润(亿元)	1.1	1.4	1.7	2.0
净利润增速(%)	4.3	26.5	22.1	21.1
EPS(元/股)	0.49	0.62	0.75	0.91
PE	33.8	26.8	21.9	18.1

资料来源：Wind，首創證券

分析师简介

赵瑞，农业及食品饮料行业分析师，复旦大学金融硕士，曾就职于国泰君安证券，2022年11月加入首创证券研究发展部。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现