

2022年04月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

西麦食品(002956):业绩符合预期,疫情后望改善

推荐 (维持)

事件

分析师: 孙山山
执业证书编号: S1050521110005
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

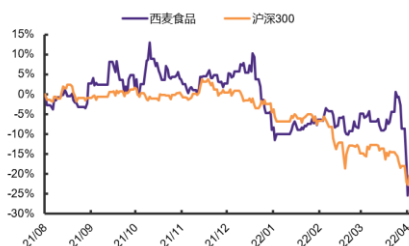
2022年04月27日晚间, 公司发布2022年一季度报: 2022Q1营收3.5亿元, 同增17.4%; 归母净利润0.28亿元, 同减46.67%; 扣非0.24亿元, 同减49.75%。

基本数据

2022-04-27

当前股价(元)	13.37
总市值(亿元)	29.9
总股本(百万股)	223.9
流通股本(百万股)	95.7
52周价格范围(元)	11.95-38.21
日均成交额(百万元)	54.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《西麦食品(002956)事件点评报告: 市占率稳步提升, 新品反馈良好》——2022-04-23

投资要点

■ 疫情影响一季度, 原材料上涨等侵蚀部分利润

公司2022Q1营收3.5亿元, 同增17.4%; 归母净利润0.28亿元, 同减46.67%; 扣非0.24亿元, 同减49.75%, 业绩符合预期, 系公司线下正常投入活动费用, 但受疫情等影响销售不如预期; 线上直播力度加大, 直播费用投入较多, 销售费用增加所致。2022Q1毛利率44.78% (同减5.7pct), 系原材料成本上涨、货折及电商运费偏高等所致。2022Q1净利率8.07% (同减10pct), 系毛利率下降背景下销售费用率30.5% (同增5pct)、管理费用率5.62% (同增0.5pct)、营业税金及附加占比0.88% (持平不变) 所致。2022Q1经营活动现金流净额0.39亿元, 同增184%, 系销售商品、提供劳务收到的现金增加。其中回款3.54亿元, 同增13.6%。

■ 热食冷食双轮驱动, 股权激励兼具机遇和挑战

当前公司稳中求进, 充分发挥全产业链优势及“全球第一的中国燕麦谷物品牌”影响力, 继续巩固和提升热食燕麦优势地位, 积极进行产品升级和渠道建设, 加大品牌投入力度, 官宣品牌代言人, 提升品牌美誉度。推进公司燕麦“全产业链育种栽培”国际研究中心, 与中国燕麦荞麦技术体系燕麦首席科学家团队进行深入合作, 形成“产学研”模式, 建立“西麦燕麦专属品种研究技术团队”。

当前公司热食和冷食双轮驱动, 共同推动燕麦品牌做大做强。公司为调动其积极性和创造性, 有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力, 于2021年2月推出股权激励方案; 后根据消费品行业市场的变化及公司经营实际, 公司于2021年12月对股权激励方案进行调整, 调整后以2020年为基数, 要求2021年营收增长率不低于21%, 净利润增长率不低于15%; 2022年营收增长率不低于33%, 净利润增长率不低于25%; 2023年营收增长率不低于60%, 净利润增长率不低于37%。由于2021年疫情影响, 2021年未完成目标; 我们认为随着消费复苏, 当前面临众多机遇和挑战, 公司努力完成股权激励目

标。

■ 盈利预测

我们看好公司在产品和渠道上改革，2022年有望完成股权激励目标。我们预计2022-2024年EPS为0.54/0.70/0.87元，当前股价对应PE分别为25/19/15倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、新品推广不及预期、；冷食推广不及预期、商超客流量减少等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,154	1,361	1,640	1,936
增长率（%）	12.6%	18.0%	20.5%	18.0%
归母净利润（百万元）	104	120	156	196
增长率（%）	-21.1%	15.0%	30.1%	25.5%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.54	0.70	0.87
ROE（%）	7.7%	8.6%	10.6%	12.6%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	1,154	1,361	1,640	1,936
现金及现金等价物	277	334	400	499	营业成本	615	719	856	1,001
应收款	76	82	90	95	营业税金及附加	11	12	14	15
存货	164	170	191	195	销售费用	365	429	512	600
其他流动资产	860	914	965	1,004	管理费用	71	82	97	112
流动资产合计	1,377	1,501	1,645	1,793	财务费用	0	-3	-3	-4
非流动资产:					研发费用	5	5	7	8
金融类资产	796	846	886	916	费用合计	440	513	612	716
固定资产	281	302	297	284	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	65	26	10	4	公允价值变动	22	20	18	16
无形资产	24	23	21	20	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	119	136	176	220
其他非流动资产	30	30	30	30	加: 营业外收入	0	0	1	2
非流动资产合计	400	380	359	338	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,777	1,882	2,004	2,131	利润总额	118	135	176	220
流动负债:					所得税费用	14	16	20	24
短期借款	100	150	190	220	净利润	104	120	156	196
应付账款、票据	196	200	215	223	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	114	114	114	114	归母净利润	104	120	156	196
流动负债合计	411	465	519	557					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	14	14	14	14	营业收入增长率	12.6%	18.0%	20.5%	18.0%
非流动负债合计	14	14	14	14	归母净利润增长率	-21.1%	15.0%	30.1%	25.5%
负债合计	425	479	534	572	盈利能力				
所有者权益					毛利率	46.7%	47.2%	47.8%	48.3%
股本	224	224	224	224	四项费用/营收	38.2%	37.7%	37.3%	37.0%
股东权益	1,352	1,402	1,471	1,559	净利率	9.0%	8.8%	9.5%	10.1%
负债和所有者权益	1,777	1,882	2,004	2,131	ROE	7.7%	8.6%	10.6%	12.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	23.9%	25.5%	26.6%	26.8%
净利润	104	120	156	196	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
折旧摊销	25	20	21	21	应收账款周转率	15.1	16.6	18.3	20.3
公允价值变动	22	20	18	16	存货周转率	3.7	4.3	4.6	5.2
营运资金变动	-121	-13	-25	-10	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	30	147	171	223	EPS	0.47	0.54	0.70	0.87
投资活动现金净流量	46	-31	-20	-10	P/E	28.7	25.0	19.2	15.3
筹资活动现金净流量	-19	-20	-47	-78	P/S	2.6	2.2	1.8	1.5
现金流量净额	58	96	103	135	P/B	2.2	2.1	2.0	1.9

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，4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。注重研究行业和个股基本面，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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

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。