

2024年09月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳健增长，横向拓展谷物盖市场

—西麦食品（002956.SZ）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

2024年08月28日，西麦食品发布2024年半年度报告。

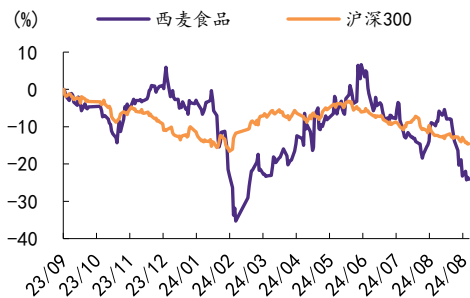
投资要点

基本数据

2024-09-05

当前股价（元）	11.32
总市值（亿元）	25
总股本（百万股）	223
流通股本（百万股）	223
52周价格范围（元）	9.64-15.89
日均成交额（百万元）	43.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《西麦食品（002956）：营收增速亮眼，关注大健康战略推进》2024-04-26
- 《西麦食品（002956）：业绩符合预期，全渠道精耕持续放量》2023-10-26
- 《西麦食品（002956）：业绩超预期，产品渠道加速放量》2023-08-18

■ 总营收稳健增长，加大销售费投力度

公司2024H1总营收9.73亿元（同增39%），归母净利润0.67亿元（同增2%），扣非归母净利润0.63亿元（同增9%），公司主营业务持续改善。其中2024Q2公司营收4.08亿元（同增30%），归母净利润0.22亿元（同减17%），扣非归母净利润0.21亿元（同减11%），系原材料成本上涨所致。盈利端，2024H1毛利率同减0.3pct至42.51%，销售/管理费用率分别为29.32%/5.42%，分别同比+2pct/-1pct，销售费用率增加，主要系为加大市场费用投入、扩大销售所致，管理费用率保持稳定。综合来看，2024H1净利率同减2pct至6.83%。

■ 横向拓展谷物盖市场，全渠道联动拓展

分产品看，2024H1公司纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片/其他产品营收分别为3.72/4.36/0.68/0.70亿元，分别同增22%/58%/20%/37%，复合燕麦片表现亮眼。燕麦谷物销售规模稳健增长，同比增速接近40%，市场份额进一步提升。公司战略并购成都德赛康谷，正式迈入谷物盖市场，后续有望发挥其在休闲食品、燕麦食品方面的优势，与公司协同发展。公司积极调整产品结构和营销策略，对冲成本上涨压力，将更多资源投向复合燕麦、燕麦+、蛋白粉等高附加值产品，提升公司产品的价值感，扩大市场份额，实现公司高质量可持续发展。分区域看，2024H1南方/北方大区营收分别为5.69/3.76亿元，分别同增54%/18%，直营和经销的线上销量为1.25亿元，同比增长47%。公司已进驻线上天猫、京东、抖音等各大主流电商平台，纯燕/复合/冷食系列燕麦片在线上平台均有销售。2024H1线下业务同比增长超过25%，零食渠道销售同比增长超过130%。公司持续布局创新渠道，如零食渠道、社区团购、直播带货、B2B等渠道，寻找新增长引擎。

■ 盈利预测

公司作为国产燕麦龙头，持续深耕燕麦领域，通过多元原材

料布局平滑成本波动风险，同时，在燕麦主业协同优势下，大健康战略布局稳步推进，我们看好公司市场优势地位持续夯实。根据半年报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.54/0.68/0.88（前值为 0.64/0.76/0.93）元，当前股价对应 PE 分别为 21/17/13 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,578	2,004	2,500	3,097
增长率（%）	18.9%	27.0%	24.7%	23.9%
归母净利润（百万元）	115	121	153	197
增长率（%）	6.1%	5.0%	25.8%	28.8%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.54	0.68	0.88
ROE（%）	7.9%	8.0%	9.7%	11.8%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	526	698	744	854
应收款	71	121	137	153
存货	246	267	312	336
其他流动资产	564	490	560	609
流动资产合计	1,408	1,576	1,753	1,952
非流动资产:				
金融类资产	490	390	440	470
固定资产	368	407	405	388
在建工程	106	42	17	7
无形资产	42	40	38	36
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	87	87	87	87
非流动资产合计	603	576	547	518
资产总计	2,010	2,152	2,299	2,469
流动负债:				
短期借款	75	85	90	92
应付账款、票据	267	314	351	384
其他流动负债	75	75	75	75
流动负债合计	540	631	711	793
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	551	642	723	804
所有者权益				
股本	223	223	223	223
股东权益	1,459	1,510	1,577	1,665
负债和所有者权益	2,010	2,152	2,299	2,469

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	115	121	153	197
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	34	27	29	29
公允价值变动	11	11	10	9
营运资金变动	-41	-16	-5	20
经营活动现金净流量	120	143	186	255
投资活动现金净流量	98	125	-23	-3
筹资活动现金净流量	-46	-60	-80	-106
现金流量净额	172	207	83	146

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,578	2,004	2,500	3,097
营业成本	875	1,130	1,404	1,729
营业税金及附加	14	18	21	25
销售费用	497	633	787	973
管理费用	93	116	142	173
财务费用	-12	-16	-17	-20
研发费用	7	8	10	12
费用合计	585	741	923	1,138
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	11	11	10	9
投资收益	4	4	4	4
营业利润	136	143	178	228
加:营业外收入	0	0	1	2
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	135	142	178	229
所得税费用	20	20	25	32
净利润	115	121	153	197
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	115	121	153	197

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	18.9%	27.0%	24.7%	23.9%
归母净利润增长率	6.1%	5.0%	25.8%	28.8%
盈利能力				
毛利率	44.5%	43.6%	43.9%	44.2%
四项费用/营收	37.1%	37.0%	36.9%	36.7%
净利率	7.3%	6.1%	6.1%	6.3%
ROE	7.9%	8.0%	9.7%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	29.8%	31.4%	32.6%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.3
应收账款周转率	22.1	16.6	18.3	20.3
存货周转率	3.6	4.3	4.6	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.52	0.54	0.68	0.88
P/E	21.9	20.8	16.6	12.9
P/S	1.6	1.3	1.0	0.8
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5

■ 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。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。

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。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

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。

■ 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。