

2025年02月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 推出员工持股计划，持续落实降本增效

## —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  
联系人：张倩 S1050124070037  
zhangqian@cfsc.com.cn

2025年2月18日，西麦食品发布2025年员工持股计划（草案）。

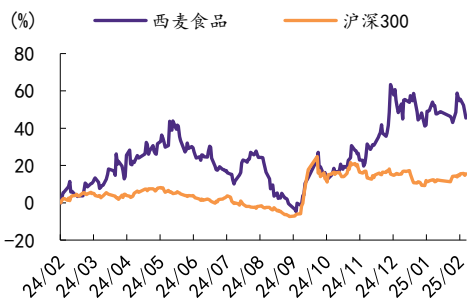
## 投资要点

### 基本数据

2025-02-19

当前股价（元）	15.76
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	223
流通股本（百万股）	223
52周价格范围（元）	10.27-17.61
日均成交额（百万元）	59.73

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《西麦食品（002956）：业务稳步推进，落实控费提效》2024-10-31
- 《西麦食品（002956）：营收稳健增长，横向拓展谷物盖市场》2024-09-06
- 《西麦食品（002956）：营收增速亮眼，关注大健康战略推进》2024-04-26

### 推出员工持股计划，制定稳健考核目标

本员工持股计划规模不超过220.26万股，占总股本的0.99%，受让价格为8.16元，预留39.63万股，占员工持股计划17.99%，参与员工总数不超过62人，其中董监高共计1人。公司根据实际经营情况制定稳健的考核目标，即以2024年营收为基准，2025/2026/2027年营收增长率不低于15%/32.25%/52.09%，2025-2027年复合增长率不低于15%。2025-2028年待摊销售费用分别为1846.76/1064.88/503.66/38.37万元。员工持股计划的推出将有效提升员工工作积极性，留住优秀管理人才，同时业绩考核目标切实可行，有助于推动公司经营平稳向上。

### 春节动销反馈积极，降本增效稳步推进

收入端来看，公司稳住KA存量，积极优化零食量贩渠道，加大对于中尾部零食品牌的渗透，春节期间线下流通渠道增速优于市场，同时抖音渠道放量加速，动销表现积极，叠加德赛康谷产能爬坡，预计全年可达成收入同增15%考核目标。利润端来看，燕麦已锁价至2025年中，价格同降10%，降本增效方面，采购（原辅料替换）、生产设备（2025年6月宿迁二期自动化工厂交付）、物流（PET厂中厂节省物流费用）全面推进，利润端利好有望持续释放。

### 盈利预测

公司作为国产燕麦龙头，持续深耕燕麦领域，目前战略风格由稳健变积极，稳定纯燕的同时开拓战略新品，积极导入零食量贩、会员制、抖音电商等渠道，一方面健康消费基本盘提升，另一方面持续抢占桂格等品牌份额，基本面持续向好。根据员工持股计划，我们调整2024-2026年EPS分别为0.56/0.76/0.89（前值为0.52/0.65/0.75）元，当前股价对应PE分别为28/21/18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	1,930	2,283	2,645
增长率 (%)	18.9%	22.3%	18.3%	15.9%
归母净利润 (百万元)	115	125	171	198
增长率 (%)	6.1%	8.3%	36.4%	16.1%
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.56	0.76	0.89
ROE (%)	7.9%	8.3%	10.8%	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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,578</b>	<b>1,930</b>	<b>2,283</b>	<b>2,645</b>
现金及现金等价物	526	700	754	863	营业成本	875	1,083	1,258	1,446
应收款	71	116	125	130	营业税金及附加	14	17	19	21
存货	246	256	280	281	销售费用	497	604	712	823
其他流动资产	564	486	549	589	管理费用	93	112	137	156
流动资产合计	1,408	1,559	1,709	1,864	财务费用	-12	-16	-18	-20
<b>非流动资产:</b>					研发费用	7	8	9	11
金融类资产	490	390	440	470	费用合计	585	708	841	969
固定资产	368	407	405	388	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	106	42	17	7	公允价值变动	11	10	14	10
无形资产	42	40	38	36	投资收益	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>136</b>	<b>147</b>	<b>199</b>	<b>231</b>
其他非流动资产	87	87	87	87	加:营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	603	576	547	518	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,010	2,135	2,256	2,381	<b>利润总额</b>	<b>135</b>	<b>146</b>	<b>199</b>	<b>231</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	20	21	28	33
短期借款	75	85	90	92	<b>净利润</b>	<b>115</b>	<b>125</b>	<b>171</b>	<b>198</b>
应付账款、票据	267	302	315	321	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	75	75	75	75	<b>归母净利润</b>	<b>115</b>	<b>125</b>	<b>171</b>	<b>198</b>
流动负债合计	540	612	658	695					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	11	11	11	11	营业收入增长率	18.9%	22.3%	18.3%	15.9%
非流动负债合计	11	11	11	11	归母净利润增长率	6.1%	8.3%	36.4%	16.1%
负债合计	551	623	669	706	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	44.5%	43.9%	44.9%	45.4%
股本	223	223	223	223	四项费用/营收	37.1%	36.7%	36.8%	36.6%
股东权益	1,459	1,511	1,586	1,675	净利率	7.3%	6.5%	7.5%	7.5%
负债和所有者权益	2,010	2,135	2,256	2,381	ROE	7.9%	8.3%	10.8%	11.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	27.4%	29.2%	29.7%	29.6%
净利润	115	125	171	198	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	34	27	29	29	应收账款周转率	22.1	16.6	18.3	20.3
公允价值变动	11	10	14	10	存货周转率	3.6	4.3	4.6	5.2
营运资金变动	-41	-16	-5	19	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	120	146	209	256	EPS	0.52	0.56	0.76	0.89
投资活动现金净流量	98	125	-23	-3	P/E	30.5	28.1	20.6	17.8
筹资活动现金净流量	-44	-63	-91	-107	P/S	2.2	1.8	1.5	1.3
现金流量净额	174	208	96	146	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。