

2024年10月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业务稳步推进，落实控费提效

—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

2024年10月30日，西麦食品发布2024年三季度报告。

投资要点

基本数据

2024-10-30

当前股价（元）	12.71
总市值（亿元）	28
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）	44.49

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
- 《西麦食品（002956）：业绩符合预期，全渠道精耕持续放量》
2023-10-26

■ 营收稳健增长，费用率大幅优化

公司2024Q1-Q3实现营收14.33亿元（同增26%），归母净利润1.08亿元（同增17%），扣非归母净利润0.89亿元（同增6%）。其中2024Q3公司营收4.60亿元（同增6%），归母净利润0.42亿元（同增54%），其中政府补助近0.2亿元，扣非归母净利润0.26亿元（同增1%）。盈利端，2024Q3公司毛利率同减3pct至42.82%，主要系澳麦原粮成本持续上涨所致，关注11月原材料采购季行情，2025年成本或将回落，销售/管理费用率分别同比-4pct/+1pct至28.96%/5.95%，三季度销售费用管控严格，净利率同增3pct至9.17%。

■ 内生外延贡献推力，抖音渠道控费提效

分产品看，德赛康谷开拓大客户伊利，目前产能仍在爬坡中，西麦通过整合供应链，有望为德赛康谷带来成本优势与品牌背书，发挥协同效应；在大健康领域，蛋白粉持续推新补充SKU，线下渠道点状突破，规模快速释放，同时公司推出多款口服液饮品，定位中式养生和美容养颜，后续根据市场反馈调整开发策略。分渠道看，零食渠道维持原有政策，保持推新跟进；抖音渠道延续高增，但公司克制电商平台费用投入，提升运营效率，目前抖音渠道产品多以组合形式售卖，包含引流产品与利润产品，平滑渠道利润空间。

■ 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。根据三季报，我们调整2024-2026年EPS分别为0.52/0.65/0.75（前值为0.54/0.68/0.88）元，当前股价对应PE分别为24/20/17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	2,316	2,735
增长率 (%)	18.9%	22.3%	20.0%	18.1%
归母净利润 (百万元)	115	117	145	167
增长率 (%)	6.1%	1.2%	24.5%	14.8%
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.52	0.65	0.75
ROE (%)	7.9%	7.7%	9.3%	10.1%

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
流动资产:					营业收入	1,578	1,930	2,316	2,735
现金及现金等价物	526	697	741	836	营业成本	875	1,095	1,309	1,543
应收款	71	116	127	135	营业税金及附加	14	17	20	22
存货	246	259	291	300	销售费用	497	604	723	851
其他流动资产	564	486	551	593	管理费用	93	112	132	153
流动资产合计	1,408	1,558	1,710	1,864	财务费用	-12	-16	-17	-20
非流动资产:					研发费用	7	8	9	11
金融类资产	490	390	440	470	费用合计	585	708	847	995
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	10	8
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	营业利润	136	137	170	195
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	2,134	2,256	2,381	利润总额	135	136	170	195
流动负债:					所得税费用	20	20	24	28
短期借款	75	85	90	92	净利润	115	117	145	167
应付账款、票据	267	305	328	343	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	75	75	75	75	归母净利润	115	117	145	167
流动负债合计	540	615	673	723					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	11	11	11	11	营业收入增长率	18.9%	22.3%	20.0%	18.1%
非流动负债合计	11	11	11	11	归母净利润增长率	6.1%	1.2%	24.5%	14.8%
负债合计	551	626	685	734	盈利能力				
所有者权益					毛利率	44.5%	43.3%	43.5%	43.6%
股本	223	223	223	223	四项费用/营收	37.1%	36.7%	36.6%	36.4%
股东权益	1,459	1,508	1,572	1,647	净利率	7.3%	6.0%	6.3%	6.1%
负债和所有者权益	2,010	2,134	2,256	2,381	ROE	7.9%	7.7%	9.3%	10.1%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	27.4%	29.4%	30.3%	30.8%
净利润	115	117	145	167	营运能力				
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	10	8	存货周转率	3.6	4.3	4.6	5.2
营运资金变动	-41	-15	-4	19	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	120	138	180	223	EPS	0.52	0.52	0.65	0.75
投资活动现金净流量	98	125	-23	-3	P/E	24.6	24.3	19.5	17.0
筹资活动现金净流量	-47	-58	-76	-90	P/S	1.8	1.5	1.2	1.0
现金流量净额	171	205	81	130	P/B	1.9	1.9	1.8	1.7

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。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，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。