

2026年04月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 顺利收官，开启“六五”征程

## —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

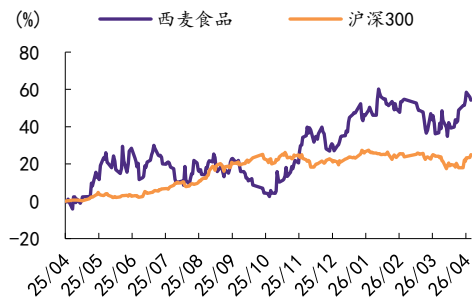
2026年4月14日，西麦食品发布2025年年报：2025年营收22.40亿元（同增18.11%），归母净利润1.72亿元（同增28.93%），扣非1.62亿元（同增46.67%）。其中2025Q4营收5.44亿元（同增17.40%），归母净利润0.40亿元（同增59.61%），扣非0.35亿元（同增63.26%）。

### 基本数据

2026-04-14

当前股价(元)	27.05
总市值(亿元)	60
总股本(百万股)	223
流通股本(百万股)	223
52周价格范围(元)	18-29.57
日均成交额(百万元)	95.63

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《西麦食品（002956）：大健康战略顺利推进，利润表现超预期》2025-10-30
- 《西麦食品（002956）：发力药食同源赛道，深化多元渠道布局》2025-09-15
- 《西麦食品（002956）：主业延续增势，成本红利如期释放》2025-08-26

## 投资要点

### ■ 全年享成本红利，费用管控收放自如

公司2025年毛利率同增1pct至41.95%，系产品结构优化及澳麦原粮成本下降所致；其中2025Q4毛利率同减0.7pct至36.69%，系四季度增加买赠折扣促销政策所致。2025Q4销售费用率同减5%至19%，管理费用率同增0.7pct至8.33%，净利率同增2.1pct至7.4%，全年净利率同增0.7pct至7.71%，公司费用管控收放自如，盈利能力稳步向上。

### ■ 复合系列持续发力，渠道体系日益完善

**产品端：**分为复合系列、纯燕系列、休闲系列及创新产品。2025年纯燕/复合/冷食/其他产品/其他业务营收分别为7.95/10.53/1.77/1.46/0.69亿元，分别同增12.6%/23.8%/18.9%/7.1%/26.9%。其中燕麦+系列销售额超过3亿元，牛奶燕麦系列销售额超过2.5亿元，有机燕麦销售额近1.5亿元。**渠道端：**线上渠道来看，公司在各主流电商平台销售排名均为燕麦行业第一位，线上直营渠道销售额同增35%；抖音平台，根据飞瓜数据销售额同增30%+；拼多多平台，GSV销售首次破亿元，同增近80%。**线下渠道来看，重点打造“百万县城、千万城市、亿元省区”，**同时零食系统快速扩容，仓储会员店、折扣店等新兴渠道布局成效显著，线下业务营收同增近15%，零食渠道销售额同增近50%。**即时零售来看，**实现突破性增长，持续拓展O2O业务，与京东到家、多点、美团等各大平台开展深度合作，全年即时零售渠道GMV销售规模超1.5亿元，同增30%+。

### ■ 盈利预测

2026年为公司“六五”规划开局之年，锚定“再造一个新西麦”“规模与价值双重跃升”的核心目标，坚持“健康产业”发展主线不动摇，扎实推进燕麦谷物、大健康两大业务

布局，落地三大增长曲线建设，夯实四大核心支撑能力，通过“向内求+向外寻”双轮驱动发展路径，开启新征程。根据2025年年报，我们预计公司2026-2028年EPS分别为1.05/1.37/1.72元，当前股价对应PE分别为26/20/16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	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,240	2,693	3,213	3,801
增长率（%）	18.1%	20.2%	19.3%	18.3%
归母净利润（百万元）	172	235	306	385
增长率（%）	28.9%	37.0%	30.1%	25.7%
摊薄每股收益（元）	0.77	1.05	1.37	1.72
ROE（%）	10.5%	13.5%	16.3%	18.8%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,240</b>	<b>2,693</b>	<b>3,213</b>	<b>3,801</b>
现金及现金等价物	203	290	437	633	营业成本	1,300	1,539	1,813	2,124
应收款	134	148	158	167	营业税金及附加	18	22	25	29
存货	274	312	352	383	销售费用	595	708	842	992
其他流动资产	643	703	738	764	管理费用	129	156	185	218
流动资产合计	1,253	1,452	1,686	1,948	财务费用	2	-3	-7	-13
<b>非流动资产:</b>					研发费用	12	13	16	19
金融类资产	559	609	629	639	费用合计	738	874	1,036	1,216
固定资产	681	638	597	558	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	5	2	1	0	公允价值变动	7	6	6	5
无形资产	58	55	52	49	投资收益	7	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>202</b>	<b>271</b>	<b>352</b>	<b>442</b>
其他非流动资产	283	283	283	283	加:营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	1,026	978	933	890	减:营业外支出	3	1	1	1
资产总计	2,280	2,430	2,618	2,838	<b>利润总额</b>	<b>199</b>	<b>270</b>	<b>352</b>	<b>442</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	26	35	46	57
短期借款	94	104	109	111	<b>净利润</b>	<b>173</b>	<b>235</b>	<b>306</b>	<b>385</b>
应付账款、票据	313	342	378	413	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	99	99	99	99	<b>归母净利润</b>	<b>172</b>	<b>235</b>	<b>306</b>	<b>385</b>
流动负债合计	597	641	692	738					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
长期借款	12	12	12	12	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	39	39	39	39	营业收入增长率	18.1%	20.2%	19.3%	18.3%
非流动负债合计	51	51	51	51	归母净利润增长率	28.9%	37.0%	30.1%	25.7%
负债合计	648	693	743	789	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	42.0%	42.8%	43.6%	44.1%
股本	223	223	223	223	四项费用/营收	32.9%	32.5%	32.2%	32.0%
股东权益	1,632	1,738	1,875	2,048	净利率	7.7%	8.7%	9.5%	10.1%
负债和所有者权益	2,280	2,430	2,618	2,838	ROE	10.5%	13.5%	16.3%	18.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	资产负债率	28.4%	28.5%	28.4%	27.8%
净利润	173	235	306	385	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	1	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
折旧摊销	54	48	45	42	应收账款周转率	16.7	18.3	20.3	22.8
公允价值变动	7	6	6	5	存货周转率	4.7	5.0	5.2	5.6
营运资金变动	31	-27	-21	-11	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	265	262	336	421	EPS	0.77	1.05	1.37	1.72
投资活动现金净流量	-186	-5	23	30	P/E	35.2	25.7	19.7	15.7
筹资活动现金净流量	7	-119	-163	-210	P/S	2.7	2.2	1.9	1.6
现金流量净额	87	138	196	241	P/B	3.8	3.5	3.3	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9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，2024年东方财富行业最佳分析师第五名，2025年“美市科技”菁英榜食品饮料组第3名。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。

## ■ 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。