

2026年04月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩超预期，“六五”开门红

## —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

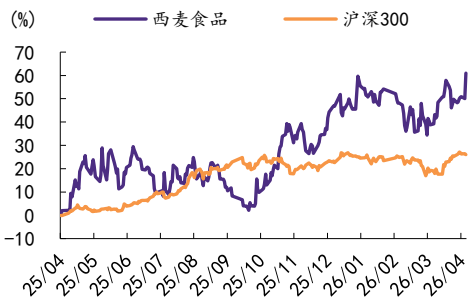
2026年4月28日，西麦食品发布2026年一季度报：2026Q1营收8.24亿元，同增25.65%；归母净利润1.01亿元，同增85.86%；扣非0.97亿元，同增82.30%。

### 基本数据

2026-04-28

当前股价(元)	29.55
总市值(亿元)	66
总股本(百万股)	223
流通股本(百万股)	223
52周价格范围(元)	18.91-29.82
日均成交额(百万元)	91.88

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《西麦食品（002956）：顺利收官，开启“六五”征程》2026-04-15
- 《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

### 投资要点

#### 费用管控效果明显，净利率重回10%+

公司2026Q1毛利率同增0.43pct至44.08%，系澳麦原粮成本下降及美元贬值所致，继续享成本下降红利，预计全年燕麦原粮价格同比去年下降10%+。2026Q1销售费用率同减4.31pct至24.9%，管理费用率同减0.18pct至4.09%，费用管控效果明显。综合作用下，2026Q1净利率同增4.1pct至12.38%，净利率重回10%以上。

#### 发力药食同源产品，山姆渠道持续上新

当前公司产品渠道双轮驱动，产品端积极发力药食同源产品，2026年目标2亿元销售额；线上多元渠道布局发力；线下重点打造“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，山姆渠道目前进入2个SKU（有机高蛋白麦片、盒装冷吃燕麦），预计今年有积极表现。即时零售方面，公司与京东到家、多点、美团等各大平台开展深度合作。

#### 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2026年一季度报，我们上调公司2026-2028年EPS分别为1.13/1.45/1.82元（前值分别为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	251	325	406
增长率 (%)	28.9%	46.4%	29.2%	25.1%
摊薄每股收益 (元)	0.77	1.13	1.45	1.82
ROE (%)	10.5%	14.4%	17.2%	19.6%

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。