

Q1 业绩再超预期，六五再造一个新西麦

核心观点

西麦食品作为国产燕麦龙头，长期受益于健康化消费趋势，上市以来增长中枢持续上移。对标海外，国内燕麦品类渗透率提升空间大，公司纯燕麦基本盘稳固，通过“燕麦+”创新，复合燕麦片高速增长，大健康赛道持续拓展。渠道端，公司线下精耕细作，持续提升 KA、AB 类超市优势，并逆势增长，积极拥抱 O2O、社区团购、量贩零食、抖音等新兴渠道下沉，渠道运营效率显著优于同行。成本端燕麦粒采购价下行，叠加公司产品结构持续升级，公司利润弹性有望释放。公司进军药食同源领域，六五目标再造一个新西麦。

事件

公司发布 26 年一季报

公司 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%。

简评

收入提速，增长路径清晰

2025 年西麦食品打造燕麦谷物生态圈：纯燕麦片年销售规模近 8 亿元；复合燕麦片销售额同比增长 25%，其中燕窝银耳、黄芪人参等药食同源系列创新产品成为增长新引擎，推动燕麦产品从传统早餐向功能化、场景化健康食品延伸。同时大健康朋友圈持续扩容：公司在多地设立大健康科技公司并实现盈利，形成“内生+外延”发展格局，成功推出茉莉雪芽燕麦乳茶、燕窝肽杏仁七白粉等新品，打破品类消费边界，拓展健康消费新场景。

公司 26Q1 纯燕麦收入同增超过 16%，主要系有机燕麦增量贡献。复合燕麦高增 28.5%，继续保持高增长，Q1 药食同源收入超过 3 千万，公司 26 年全年 2 亿目标（包含线上），当前公司费用投放相对克制，希望有较好的盈利能力，后续会加大线上推广力度，目标是吸引更多非燕麦的新客户，减少对燕麦品类的影响。

分渠道看，公司在整体控费的目标下，各个电商平台仍然保持较快增长，印证公司品牌势能持续提升。量贩渠道 Q1 翻倍高增长，药食同源产品导入后放量。公司积极拓展私域、礼品等新渠道，拥抱 OEM 代工，加快行业增量市场抢占。

西麦食品 (002956.SZ)

维持

买入

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525110001

高畅

gaochang@csc.com.cn

010-56135269

SAC 编号:S1440525070010

发布日期：2026 年 05 月 05 日

当前股价：33.15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
25.00/20.19	16.93/17.07	72.48/47.36
12 月最高/最低价 (元)		33.15/18.91
总股本 (万股)		22,324.69
流通 A 股 (万股)		22,322.43
总市值 (亿元)		74.01
流通市值 (亿元)		74.00
近 3 月日均成交量 (万)		244.82
主要股东		
桂林西麦阳光投资有限公司		21.17%

股价表现



相关研究报告

- 25.11.08 【中信建投食品加工】西麦食品 (002956): 三季报业绩超预期，26 年有望继续提速
- 25.08.28 【中信建投休闲食品】西麦食品 (002956): 利润弹性逐步释放，大健康业务持续加码
- 25.04.29 【中信建投休闲食品】西麦食品 (002956): 增长中枢逐步上移，利润弹性可期

原材料成本下降，毛销差提升

成本端，2026Q1 毛利率同比+0.4pct 至 44.1%，产品结构升级叠加燕麦原料红利，毛利率稳中有升，26 年公司的燕麦采购成本已经锁定回落超 10%，全年成本红利持续。费用端，26Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率同比分别-4.3pct/-0.2pct/+0.1pct，销售费用率下降明显，主要系公司调整会计核算方式以及主动对电商进行费用调控，提效控费效果显著。26Q1 归母净利率同比+4.0pct 至 12.3%，盈利水平迈上新台阶，盈利弹性显著释放，业绩再超预期。

以药食同源为抓手，再造新西麦

2026 年是西麦食品“六·五”规划的开篇之年。西麦食品明确提出“再造一个新西麦”，实现“规模与价值双重跃升”的核心目标。2026 年 4 月 13 日，西麦董事长在河北西麦基地主持召开“六·五”规划三大基地“再造一个新西麦”战略落地启动会。向全体西麦人通报了此次跨省考察与基地调研的成果，并就三大基地“六·五”再造一个新西麦产值效益翻番的发展战略全面落地作了总动员总部署。河北基地确立“以食养粉为核心、重构三大产品矩阵”的策略，宿迁基地聚焦“规模化、效益化”双轮驱动，打造区域电商标杆基地，贺州基地全面升级战略定位，要将战略定位从“质量与成本领先”升级为“质量与成本绝对第一”，深耕极致性价比产品，全力冲刺产值倍增目标。

盈利预测：公司在市场份额持续提升下，盈利能力提升潜力逐步兑现，26 年有望迎来业绩快速释放期。预计 2026-2028 年公司实现收入 27.98/34.49/41.10 亿元，同比增长 24.94%/23.27%/19.16%，实现归母净利润 2.86/3.89/4.70 亿元，同比增长 66.40%/36.07%/20.93%，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、竞争格局恶化风险：国内燕麦市场集中度低，近年公司市占率持续提升，但仍面临国际品牌如桂格、家乐比，以及新消费品牌如王饱饱、欧扎克等竞争对手的竞争，如果后续竞争格局恶化，可能导致公司盈利表现不及预期。
- 2、原材料价格波动风险：燕麦粒等原材料占公司生产成本的大部分，原材料价格上涨会明显降低企业盈利水平。26 年公司采购的燕麦成本同比 25 年有所回落，若未来原材料价格发生波动，超预期的价格上涨会使得企业盈利不及预期。
- 3、新业务拓展不及预期：公司近年布局的大健康产品线（药食同源粉、益生菌蛋白粉、燕麦奶等）尚未形成规模，新品市场教育成本可能导致推广难度较大，如果新品推广不及预期可能会拖累公司业绩。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,896	2,240	2,798	3,449	4,110
YOY(%)	20.16	18.11	24.94	23.27	19.16
净利润(百万元)	133	172	286	389	470
YOY(%)	15.36	28.93	66.40	36.07	20.93
EPS(摊薄/元)	0.60	0.77	1.28	1.74	2.11
P/E(倍)	55.57	43.10	25.9	19.0	15.7

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

高畅

中信建投食品饮料分析师，中央财经大学硕士，主要研究啤酒、饮料、休闲食品、乳品、保健品等行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk