

信义山证汇通天下

证券研究报告

休闲食品

西麦食品（002956.SZ）

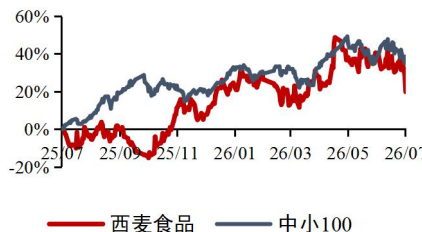
买入-A(维持)

利润高增延续，结构升级与成本红利共振

2026 年 7 月 14 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 7 月 14 日

收盘价（元/股）：	18.75
年内最高/最低（元/股）：	34.93/18.16
流通 A 股/总股本（亿股）：	3.13/3.13
流通 A 股市值（亿元）：	58.60
总市值（亿元）：	58.60

基础数据：2026 年 3 月 31 日

基本每股收益(元/股)：	0.46
摊薄每股收益(元/股)：	0.46
每股净资产(元/股)：	7.80
净资产收益率(%)：	5.86

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司于 7 月 13 日发布 2026 年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润 1.39 - 1.55 亿元，同比增长 70.58% - 90.21%；扣非归母净利润 1.32 - 1.48 亿元，同比增长 69.74% - 90.31%。结合已披露的 2026 年一季报数据，Q1 归母净利润 1.01 亿元，同比+85.86%；扣非净利润 0.97 亿元，同比+82.30%，可推算 Q2 单季归母净利润约 0.38 - 0.54 亿元，扣非净利润约 0.35 - 0.51 亿元。

事件点评

➢ 公司费效比提升，产品结构优化与成本红利共振，驱动盈利能力持续改善。公司自 2025 年下半年起严控费用，费用率优化增厚利润。产品与渠道创新推动收入稳步增长，复合燕麦片及药食同源养生粉等高毛利新品持续放量，产品结构向上优化；高势能渠道（山姆、零食量贩等）保持较快增长，线下渠道表现稳健，全渠道协同效应增强。同期原材料充足供给叠加有效管理，澳麦采购成本下降，盈利空间释放。

➢ 环比回落符合季节性，同比高增凸显经营韧性。从环比维度看，Q2 单季归母净利润约为 Q1 的 37% - 53%，扣非净利润约为 Q1 的 36% - 52%，环比有所回落。其回落主要系燕麦冲调食品具备明显的季节性特征，Q1 受春节旺季及备货需求拉动为全年利润高点，Q2 环比回落属行业常态。更值得关注的是，即便进入传统淡季，公司 Q2 单季归母利润仍实现同比 40% - 99% 的高增长，展现出“淡季不淡”的强劲经营动能。上半年利润端 70% 以上的同比增速是在 Q1 高基数之上实现的，盈利改善并非单季度脉冲，而是具有持续性的趋势性提升。

➢ 品类结构升级叠加大健康布局，收入水平具备向上空间。产品结构持续向高毛利品类集中，2025 年复合燕麦片收入 10.53 亿元（同比+23.76%），营收占比由 2024 年的 44.87% 提升至 2025 年的 47.02%，成为第一大品类，结构升级趋势清晰。大健康新品方面，公司 2025 年投入药食同源，与其相关燕麦片及粉系列产品持续贡献收入。同时，线上兴趣电商与线下零食量贩等新兴渠道渗透率仍有提升空间。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.91/1.12/1.32，对应公司 2026 年 7 月 14 日收盘价 18.75 元，2026-2028 年 PE 分别为 20.5/16.7/14.2，我们维持“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 消费复苏节奏低于预期；燕麦原材料价格波动；渠道拓展存在不确定性。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,896	2,240	2,799	3,331	3,931
YoY(%)	20.2	18.1	25.0	19.0	18.0
净利润(百万元)	133	172	286	350	411
YoY(%)	15.4	28.9	66.4	22.6	17.4
毛利率(%)	41.3	42.0	46.0	46.0	46.0
EPS(摊薄/元)	0.43	0.55	0.91	1.12	1.32
ROE(%)	8.7	10.6	15.9	17.5	18.2
P/E(倍)	44.0	34.1	20.5	16.7	14.2
P/B(倍)	3.9	3.6	3.3	3.0	2.6
净利率(%)	7.0	7.7	10.2	10.5	10.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1238	1253	1449	1585	1908	营业收入	1896	2240	2799	3331	3931
现金	269	203	223	326	447	营业成本	1112	1300	1512	1799	2123
应收票据及应收账款	110	131	171	188	235	营业税金及附加	17	18	24	28	33
预付账款	62	53	91	80	122	营业费用	530	595	779	914	1078
存货	281	274	371	396	509	管理费用	115	129	165	196	231
其他流动资产	516	593	593	594	595	研发费用	9	12	14	17	20
非流动资产	953	1026	1147	1250	1367	财务费用	-7	2	-4	-9	-11
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-2	-2	-2
固定资产	514	681	778	863	960	公允价值变动收益	6	7	7	7	7
无形资产	40	58	62	67	73	投资净收益	6	7	6	7	7
其他非流动资产	399	288	307	320	335	营业利润	157	202	335	410	481
资产总计	2191	2280	2596	2835	3275	营业外收入	2	0	1	1	1
流动负债	635	597	749	783	961	营业外支出	2	3	2	3	3
短期借款	129	94	94	94	94	利润总额	157	199	333	408	479
应付票据及应付账款	319	313	422	453	580	所得税	24	26	47	57	66
其他流动负债	187	189	233	235	288	税后利润	133	173	287	351	413
非流动负债	24	51	49	47	45	少数股东损益	-0	1	1	1	1
长期借款	6	12	10	8	6	归属母公司净利润	133	172	286	350	411
其他非流动负债	18	39	39	39	39	EBITDA	200	255	395	481	557
负债合计	659	648	798	829	1006	主要财务比率					
少数股东权益	17	22	23	24	26	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	223	223	313	313	313	成长能力					
资本公积	675	691	601	601	601	营业收入(%)	20.2	18.1	25.0	19.0	18.0
留存收益	647	726	816	925	1053	营业利润(%)	15.8	28.0	66.3	22.4	17.3
归属母公司股东权益	1515	1610	1775	1982	2243	归属于母公司净利润(%)	15.4	28.9	66.4	22.6	17.4
负债和股东权益	2191	2280	2596	2835	3275	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	41.3	42.0	46.0	46.0	46.0
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	7.0	7.7	10.2	10.5	10.5
经营活动现金流	170	265	310	404	448	ROE(%)	8.7	10.6	15.9	17.5	18.2
净利润	133	173	287	351	413	ROIC(%)	8.0	9.8	14.9	16.4	17.1
折旧摊销	43	56	62	75	84	偿债能力					
财务费用	-7	2	-4	-9	-11	资产负债率(%)	30.1	28.4	30.7	29.3	30.7
投资损失	-6	-7	-6	-7	-7	流动比率	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0
营运资金变动	-36	41	-21	0	-23	速动比率	1.3	1.4	1.2	1.3	1.2
其他经营现金流	44	0	-8	-7	-7	营运能力					
投资活动现金流	-376	-186	-170	-164	-187	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
筹资活动现金流	-37	-114	-121	-137	-141	应收账款周转率	21.1	18.6	18.6	18.6	18.6
						应付账款周转率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.55	0.91	1.12	1.32	P/E	44.0	34.1	20.5	16.7	14.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.85	0.99	1.29	1.43	P/B	3.9	3.6	3.3	3.0	2.6
每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.15	5.68	6.34	7.18	EV/EBITDA	26.7	20.9	13.5	10.9	9.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法客观，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

