

西麦食品 (002956.SZ)

优于大市

2026H1 经营景气延续，成本下行及费用控制助盈利能力提升

核心观点

西麦食品公布 2026H1 业绩：2026H1 公司实现营业收入 14.0 亿元，同比+22.0%；归母净利润 1.5 亿元，同比+81.9%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比+81.5%。2026Q2 实现营业收入 5.8 亿元，同比+17.2%；归母净利润 0.5 亿元，同比+73.8%；扣非归母净利润 0.4 亿元，同比+79.9%。实际业绩落在业绩预告区间中值附近。

纯燕麦加速增长、复合燕麦片延续较高增速，新品与新兴渠道贡献主要增量。分品类看，2026H1 复合燕麦片/纯燕麦片/冷食燕麦片/其他产品收入同比+22.0%/+20.7%/+10.0%/+76.9%，复合燕麦片受益于营养粉、燕麦乳茶粉等新品的较快增长，纯燕麦片增长提速主要系有机燕麦片新品在多渠道销售旺盛。分渠道看，26H1 公司在量贩零食渠道收入增速近 60%，谷物创新中心在盒马、山姆等仓储会员渠道实现超 100%增长，即时零售到家业务实现双位数增长；预计电商渠道维持较高增速。2026Q2 收入增速环比略降，主要系公司在淡季主动进行部分产品配方调整以及对电商进行控费。

成本红利叠加费用控制，毛销差走扩、盈利能力增强。2026H1 毛利率 44.0%，同比+0.4pp，受到原材料成本下降，买赠折扣促销、低毛利业务增长的共同影响；销售/管理费用率分别为 26.4%/4.7%，分别同比-3.5/-0.2pp，销售费用率下行主要系主动控费、会计处理方式变化的影响，研发及财务费用率同比持平；剔除会计处理变更影响，毛销差同比+3.9pp，反映产品组合盈利能力提升，归母净利率/扣非归母净利率 10.6%/10.1%，同比+3.5/+3.3pp。2026Q2 毛利率 44.0%，同比+0.5pp；销售/管理/研发费用率分别同比-2.3/-0.1/+0.1pp；毛销差同比+2.7pp；归母净利率/扣非归母净利率 8.1%/7.6%，同比+2.6/+2.6pp。

盈利预测与投资建议：目前公司处于渠道持续扩张、新品类导入市场的成长期，因产品适应健康化消费趋势，传统燕麦谷物凭借持续产品升级、渠道精细化运作及渠道渗透有望保持较快增长，同时公司 2025 年下半年开始发力药食同源粉类等新品，2026 年上半年新品推广进展良好，预计后续持续贡献增量。有机燕麦片、药食同源等新品的附加价值提升，产品结构逐步优化对长期盈利能力有支撑。此外，2026 年燕麦原料成本下行，公司利润弹性较大。我们维持盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 27.2/32.3/37.5 亿元，同比+21.4%/+19.0%/+15.9%；实现归母净利润 2.8/3.4/4.2 亿元，同比+62.1%/+22.8%/+22.1%；EPS 分别为 0.89/1.09/1.34 元；当前股价对应 PE 分别为 19/16/13 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受到外部环境的负面影响；公司新品推广速度不及预期；行业竞争加剧；原料、辅料成本大幅上涨；食品安全风险。

公司研究 · 财报点评

食品饮料 · 休闲食品

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.95 元
总市值/流通市值	5298/5297 百万元
52 周最高价/最低价	34.93/15.35 元
近 3 个月日均成交额	104.03 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《西麦食品 (002956.SZ) - 2026Q1 收入增速环比提升，盈利能力持续强化》——2026-05-06

《西麦食品 (002956.SZ) - 2025 年收入保持较快增长，盈利能力延续提升》——2026-04-20

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,896	2,240	2,718	3,233	3,746
(+/-%)	20.2%	18.1%	21.4%	19.0%	15.9%
归母净利润(百万元)	133	172	278	342	417
(+/-%)	15.4%	28.9%	62.1%	22.8%	22.1%
每股收益(元)	0.60	0.77	0.89	1.09	1.34
EBIT Margin	5.9%	8.3%	11.2%	11.7%	12.4%
净资产收益率 (ROE)	8.8%	10.7%	15.3%	17.0%	18.7%
市盈率 (PE)	28.4	22.0	19.0	15.5	12.7
EV/EBITDA	28.9	18.6	16.1	13.5	11.4
市净率 (PB)	2.50	2.35	2.92	2.63	2.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

西麦食品公布 2026H1 业绩：2026H1 公司实现营业收入 14.0 亿元，同比+22.0%；归母净利润 1.5 亿元，同比+81.9%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比+81.5%。2026Q2 实现营业收入 5.8 亿元，同比+17.2%；归母净利润 0.5 亿元，同比+73.8%；扣非归母净利润 0.4 亿元，同比+79.9%。实际业绩落在业绩预告区间中值附近。

纯燕麦加速增长、复合燕麦片延续较高增速，新品与新兴渠道贡献主要增量。分品类看，2026H1 复合燕麦片/纯燕麦片/冷食燕麦片/其他产品收入 6.8/5.1/0.9/0.8 亿元，同比+22.0%/+20.7%/+10.0%/+76.9%，复合燕麦片受益于食养粉、燕麦乳茶粉等新品的较快增长，纯燕麦片增长提速主要系有机燕麦片新品在多渠道销售旺盛。分渠道看，26H1 公司在量贩零食渠道收入增速近 60%，谷物创新中心在盒马、山姆等仓储会员渠道实现超 100%增长，即时零售到家业务实现双位数增长；预计电商渠道维持较高增速。2026Q2 收入增速环比略降，主要系公司在淡季主动进行部分产品配方调整以及对电商进行控费。

成本红利叠加费用控制，毛销差走扩、盈利能力增强。2026H1 毛利率 44.0%，同比+0.4pp，受到原材料成本下降，买赠折扣促销、低毛利业务增长的共同影响；销售/管理费用率分别为 26.4%/4.7%，分别同比-3.5/-0.2pp，销售费用率下行主要系主动控费、会计处理方式变化的影响，研发及财务费用率同比持平；剔除会计处理变更影响，毛销差同比+3.9pp，反映产品组合盈利能力提升，归母净利率/扣非归母净利率 10.6%/10.1%，同比+3.5/+3.3pp。2026Q2 毛利率 44.0%，同比+0.5pp；销售/管理/研发费用率分别同比-2.3/-0.1/+0.1pp；毛销差同比+2.7pp；归母净利率/扣非归母净利率 8.1%/7.6%，同比+2.6/+2.6pp。

盈利预测与投资建议：目前公司处于渠道持续扩张、新品类导入市场的成长期，因产品适应健康化消费趋势，传统燕麦谷物凭借持续产品升级、渠道精细化运作及渠道渗透有望保持较快增长，同时公司 2025 年下半年开始发力药食同源粉类等新品，2026 年上半年新品推广进展良好，预计后续持续贡献增量。有机燕麦片、药食同源等新品的附加价值提升，产品结构逐步优化对长期盈利能力有支撑。此外，2026 年燕麦原料成本下行，公司利润弹性较大。我们维持盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 27.2/32.3/37.5 亿元，同比+21.4%/+19.0%/+15.9%；实现归母净利润 2.8/3.4/4.2 亿元，同比+62.1%/+22.8%/+22.1%；EPS 分别为 0.89/1.09/1.34 元；当前股价对应 PE 分别为 19/16/13 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

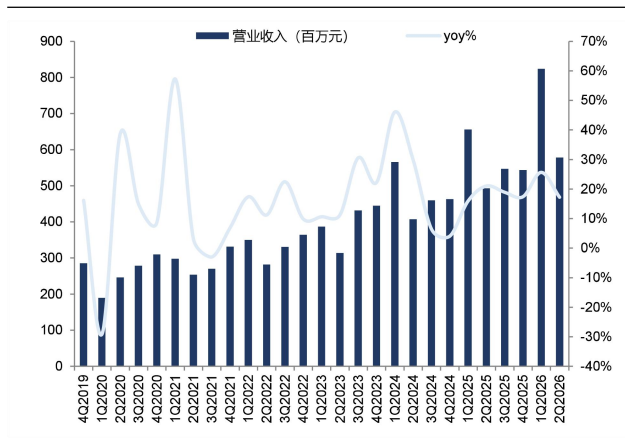
宏观经济增长受到外部环境的负面影响；公司新品推广速度不及预期；行业竞争加剧；原料、辅料成本大幅上涨；食品安全风险。

表1：可比公司估值表（2026 年 8 月 21 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价 (元)	EPS		PE		总市值 (亿元)	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
002956.SZ	西麦食品	22.2	16.95	0.89	1.09	19.0	15.5	53	优于大市
002847.SZ	盐津铺子	14.9	44.29	3.15	3.82	14.1	11.6	120	优于大市
002557.SZ	洽洽食品	22.9	18.55	1.19	1.35	15.6	13.8	94	优于大市
003000.SZ	劲仔食品	18.6	10.17	0.63	0.74	16.1	13.8	46	优于大市
9985.HK	卫龙美味	12.5	7.39	0.64	0.74	11.6	10.0	180	优于大市

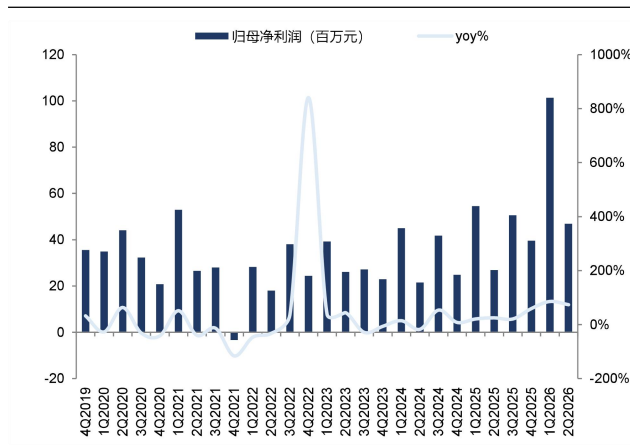
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图1：单季度营业收入及增速



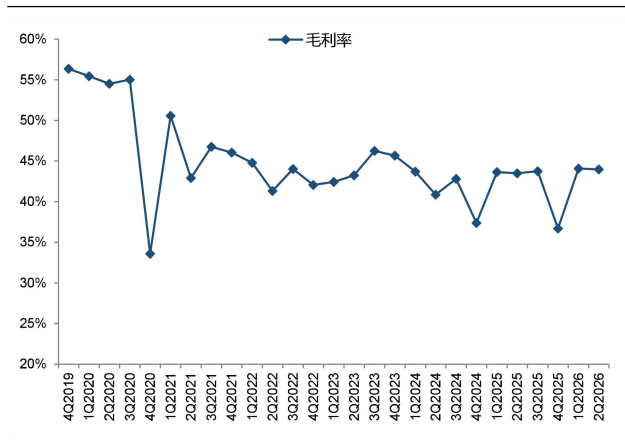
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润及增速



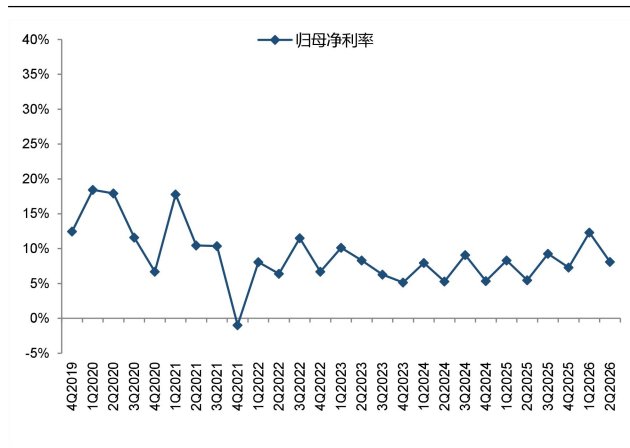
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季度归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	269	203	323	439	589	营业收入	1896	2240	2718	3233	3746
应收款项	113	134	162	193	224	营业成本	1112	1300	1555	1840	2119
存货净额	281	274	328	388	446	营业税金及附加	17	18	24	29	34
其他流动资产	97	84	102	120	138	销售费用	530	595	669	792	907
流动资产合计	1238	1253	1474	1699	1956	管理费用	115	129	154	180	204
固定资产	648	686	712	736	754	研发费用	9	12	14	16	19
无形资产及其他	40	58	58	58	58	财务费用	(7)	2	(1)	(3)	(4)
投资性房地产	265	283	343	402	458	投资收益	6	7	6	5	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	2191	2280	2587	2895	3226	其他收入	22	(1)	3	(0)	(2)
短期借款及交易性金融负债	129	94	96	98	98	营业利润	157	202	326	399	487
应付款项	331	328	392	462	529	营业外净收支	(0)	(3)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	175	175	203	237	269	利润总额	157	199	324	397	485
流动负债合计	635	597	691	797	896	所得税费用	24	26	44	54	66
长期借款及应付债券	6	12	12	10	8	少数股东损益	(0)	1	2	2	3
其他长期负债	18	39	45	53	60	归属于母公司净利润	133	172	278	342	417
非流动负债合计	24	51	58	63	69	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	659	648	749	860	964	净利润	133	172	278	342	417
少数股东权益	17	22	23	23	24	资产减值准备	(1)	0	3	0	0
股东权益	1515	1610	1816	2012	2237	折旧摊销	41	54	72	78	84
负债和股东权益总计	2191	2280	2587	2895	3226	公允价值变动损失	0	0	(6)	(5)	(2)
						财务费用	(7)	2	(1)	(3)	(4)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(229)	(3)	(1)	2	(1)
每股收益	0.60	0.77	0.89	1.09	1.34	其它	225	42	(3)	(1)	(2)
每股红利	0.42	0.54	0.62	0.77	0.93	经营活动现金流	170	265	344	416	497
每股净资产	6.78	7.21	5.81	6.44	7.16	资本开支	(222)	(122)	(102)	(102)	(102)
ROIC	9.24%	13.64%	22%	26%	31%	其它投资现金流	(155)	(63)	(0)	0	0
ROE	8.79%	10.67%	15%	17%	19%	投资活动现金流	(376)	(186)	(102)	(102)	(102)
毛利率	41%	42%	43%	43%	43%	权益性融资	(0)	4	0	0	0
EBIT Margin	6%	8%	11%	12%	12%	长期贷款增加	6	7	0	(2)	(2)
EBITDA Margin	8%	11%	14%	14%	15%	支付股利、利息	(70)	(95)	(121)	(196)	(241)
收入增长	20%	18%	21%	19%	16%	其它融资现金流	27	(30)	(32)	(32)	(32)
净利润增长率	15%	29%	62%	23%	22%	融资活动现金流	(37)	(114)	(153)	(230)	(275)
资产负债率	31%	29%	30%	31%	31%	现金净变动	(244)	(35)	88	84	120
股息率	2.5%	3.2%	5.1%	6.3%	7.7%	货币资金的期初余额	455	211	176	264	348
P/E	28.4	22.0	19.0	15.5	12.7	货币资金的期末余额	211	176	264	348	468
P/B	2.5	2.4	2.9	2.6	2.4	企业自由现金流	(314)	89	232	305	384
EV/EBITDA	28.9	18.6	16.1	13.5	11.4	权益自由现金流	(309)	96	235	307	386

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032