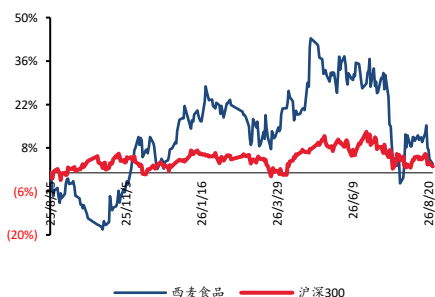


西麦食品：燕麦主业、粉类新品并进，景气度延续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.13/3.13
总市值/流通(亿元)	52.2/52.19
12 个月内最高/最低价(元)	34.93/15.35

相关研究报告

<<西麦食品：新品带动 Q1 业绩超预期，盈利能力持续提升>>—2026-05-13

<<西麦食品：产品结构持续优化，Q2 业绩符合预期>>—2025-08-27

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现总营收 14.02 亿元，同比+22.03%，实现归母净利润 1.48 亿元，同比+81.88%，扣非净利 1.41 亿元，同比+81.53%。其中 2026Q2 实现总营收 5.78 亿元，同比+17.23%，归母净利润 0.47 亿元，同比+73.84%，扣非净利 0.44 亿元，同比+79.85%。

产品结构持续升级，大健康新品与新兴渠道表现亮眼。分产品来看，2026 年上半年纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片分别实现收入 5.08/6.78/0.95 亿元，分别同比+20.71%/+22.01%/+9.99%。纯燕麦业务在高基数上实现提速增长，其中有机燕麦系列销售额破亿，同比增长近 80%，成为核心驱动力。高毛利的复合燕麦片延续高速增长，其中“燕麦+”系列销售额近 2 亿元，作为第二增长曲线的食养粉系列上半年实现超 7000 万元销售，新品放量显著。上半年，新产品业绩贡献占比近 25%。公司从满足基础营养需求，向提供功能化、场景化的健康解决方案升级，实现差异化增长。分渠道来看，线上线下协同发力，零食量贩渠道表现突出，同比增长近 60%。谷物创新中心在盒马、山姆等渠道实现超 100% 的增长，增长趋势向好。公司凭借全产业链优势，已全面覆盖主流 B2C、B2B、兴趣电商、即时零售平台，在主流电商平台继续保持线上燕麦品类 TOP1。

成本红利释放，盈利能力显著增强。26H1 公司毛利率为 44.03%，同比+0.45pct，主要受益于高毛利产品占比提升及原材料成本下降。费用方面，2026 年上半年销售/管理/研发费用率分别为 26.36%/4.74%/0.45%，同比-3.50pct/-0.16pct/+0.04pct。销售费用率大幅下降主要系公司延续部分买赠促销活动冲抵收入的会计处理方式，以及加强线上渠道费用管控。成本与费用双重优化下，26H1 公司归母净利率提升至 10.57%，同比+3.48pct。

盈利预测：展望 2026 年下半年及未来，公司增长逻辑清晰。1) 第二增长曲线：公司重点布局的大健康赛道成果初显，26H1 食养粉系列销售已超 7000 万元，将成为公司核心增长引擎之一。2) 产品结构优化：高毛利的有机燕麦、复合燕麦片占比持续提升，将持续改善公司盈利结构。3) 成本红利释放：2026 年燕麦原粮采购成本锁定下降，为公司利润提供较强弹性。4) 新兴渠道放量：公司在山姆、零食量贩等新兴渠道的合作进展良好，有望持续贡献可观增量。我们预计公司 2026-2028 年实现收入 27.1/32.1/37.3 亿元，同比增长 21%/18%/16%，实现归母净利润 2.7/3.3/3.9 亿元，同比增长 54%/24%/19%，对应 PE 为 20x/16x/13x，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险。行业竞争加剧。原材料成本上涨风险。新品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,240	2,712	3,205	3,725
营业收入增长率(%)	18.11%	21.10%	18.16%	16.25%
归母净利（百万元）	172	265	328	392
净利润增长率(%)	28.93%	54.28%	23.74%	19.49%
摊薄每股收益（元）	0.55	0.85	1.05	1.25
市盈率（PE）	30.40	19.70	15.92	13.33

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	269	203	205	119	82
应收和预付款项	173	184	229	271	313
存货	281	274	367	423	487
其他流动资产	516	593	512	518	521
流动资产合计	1,238	1,253	1,314	1,330	1,403
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	1	0	0	0	0
固定资产	514	681	782	878	955
在建工程	134	5	5	5	5
无形资产开发支出	40	58	69	81	93
长期待摊费用	8	10	13	17	20
其他非流动资产	1,494	1,526	1,654	1,739	1,876
资产总计	2,191	2,280	2,525	2,720	2,948
短期借款	129	94	86	79	67
应付和预收款项	319	313	415	480	553
长期借款	6	12	18	24	30
其他负债	205	228	294	325	367
负债合计	659	648	813	908	1,016
股本	223	223	313	313	313
资本公积	675	691	601	601	601
留存收益	647	726	804	902	1,020
归母公司股东权益	1,515	1,610	1,688	1,786	1,904
少数股东权益	17	22	24	26	28
股东权益合计	1,532	1,632	1,712	1,812	1,932
负债和股东权益	2,191	2,280	2,525	2,720	2,948

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	170	265	375	422	514
投资性现金流	-376	-186	-181	-275	-267
融资性现金流	-37	-114	-191	-234	-284
现金增加额	-244	-35	2	-87	-37

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,896	2,240	2,712	3,205	3,725
营业成本	1,112	1,300	1,554	1,834	2,126
营业税金及附加	17	18	27	32	37
销售费用	530	595	692	809	935
管理费用	115	129	136	154	177
财务费用	-7	2	2	2	2
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	6	7	7	9	10
公允价值变动	6	7	0	0	0
营业利润	157	202	310	383	458
其他非经营损益	0	-3	0	0	0
利润总额	157	199	310	383	458
所得税	24	26	43	54	64
净利润	133	173	267	330	394
少数股东损益	0	1	2	2	2
归母股东净利润	133	172	265	328	392

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.33%	41.95%	42.70%	42.77%	42.92%
销售净利率	7.02%	7.67%	9.77%	10.23%	10.51%
销售收入增长率	20.16%	18.11%	21.10%	18.16%	16.25%
EBIT 增长率	25.82%	37.82%	64.90%	23.53%	19.56%
净利润增长率	15.36%	28.93%	54.28%	23.74%	19.49%
ROE	8.79%	10.67%	15.69%	18.35%	20.57%
ROA	6.34%	7.73%	11.09%	12.58%	13.90%
ROIC	6.94%	9.42%	14.69%	17.21%	19.43%
EPS (X)	0.43	0.55	0.85	1.05	1.25
PE (X)	39.19	30.40	19.70	15.92	13.33
PB (X)	3.45	3.24	3.09	2.92	2.74
PS (X)	2.75	2.33	1.92	1.63	1.40
EV/EBITDA (X)	19.83	25.02	12.88	10.68	9.01

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。