

2026 年 10 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润继续高增长，公司未来可期

—西麦食品（002956.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

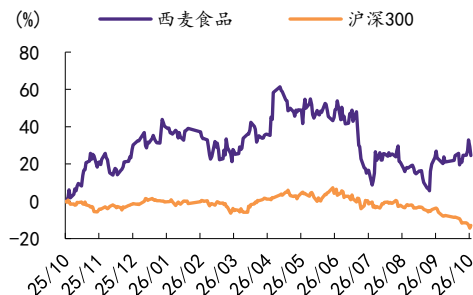
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2026-10-23

当前股价（元）	18.81
总市值（亿元）	59
总股本（百万股）	313
流通股本（百万股）	313
52 周价格范围（元）	15.22-33.15
日均成交额（百万元）	91.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《西麦食品（002956）：业绩继续稳增长，产品渠道可圈可点》2026-08-20
- 2、《西麦食品（002956）：业绩超预期，“六五”开门红》2026-04-29
- 3、《西麦食品（002956）：顺利收官，开启“六五”征程》2026-04-15

2026 年 10 月 25 日，西麦食品发布 2026 年三季报：2026Q1-Q3 总营收 20.64 亿元（同增 21.7%），归母净利润 2.27 亿元（同增 71.6%），扣非净利润 2.18 亿元（同增 71.7%）。2026Q3 总营收 6.62 亿元（同增 21%），归母净利润 0.78 亿元（同增 55%），扣非净利润 0.77 亿元（同增 56%）。

投资要点

■ 盈利能力稳步提升，费用率精准投放

毛利率方面，2026Q1-Q3/2026Q3 分别同比+0.3pct/-0.2pct 至 43.9%/43.6%，毛利率比较平稳。费用率方面，销售费用率 2026Q1-Q3/2026Q3 分别同比 -3.8pct/-4.3pct 至 25.2%/22.8%，管理费用率 2026Q1-Q3/2026Q3 分别同比 +0.1pct/+0.7pct 至 58%/58%，净利率 2026Q1-Q3/2026Q3 分别同比 +3.2pct/+2.6pct 至 11.1%/11.9%。2026Q1-Q3 经营活动现金流净额 3.05 亿元（同增 49%），现金流仍旧充裕。

■ 持续丰富产品矩阵，“国内+海外”全渠道布局

产品端：公司构建清晰的产品体系：纯燕系列包括纯燕、有机、燕麦麸皮等品类，主打天然、纯粹的营养属性，贴合消费者对原生健康食品的需求；休闲系列主要包括烘焙燕麦、减脂燕麦等品类，适配现代消费者便捷化、多元化的休闲饮食场景；复合系列涵盖牛奶燕麦、中老年燕麦、燕麦+、谷物粉、功能性食品等，精准匹配不同消费群体的个性化营养需求，兼顾口感与营养补充，进一步拓展燕麦产品的消费边界。**渠道端：**公司构建全渠道营销体系，线上线下协同发力，同时积极拓展海外市场，形成“国内+海外”“传统+创新”的全方位渠道布局。**线下渠道：**公司采用直营和经销相结合的营销模式，重点深耕多元线下场景，建立庞大高效的经销商网络，同时深化与零食渠道头部企业的深度合作，积极拓展高端礼品渠道，丰富线下场景覆盖维度，销售规模稳居行业第一。**线上渠道：**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。持续深耕线上线下一体化即时零售渠道，构建成熟稳定的即时消费运营体系。**海外市场：**公司稳步破冰东南亚及欧美市场，同时推动自有国际品牌拓展至更多新市场，探索

出多元化海外运营新模式，虽仍处于探索培育阶段，但为未来增长奠定坚实基础。

■ 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。根据公司三季报，我们调整公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.87/1.10/1.34 元（前值分别为 0.80/1.04/1.30 元），当前股价对应 PE 分别为 22/17/14 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、成本上涨等。

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	271	343	420
增长率（%）	28.9%	58.1%	26.5%	22.4%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.87	1.10	1.34
ROE（%）	10.5%	15.5%	18.0%	20.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	2,240	2,693	3,213	3,801
现金及现金等价物	203	306	470	683	营业成本	1,300	1,539	1,813	2,124
应收款	134	148	158	167	营业税金及附加	18	22	25	29
存货	274	312	352	383	销售费用	595	668	803	958
其他流动资产	643	703	738	764	管理费用	129	155	182	213
流动资产合计	1,253	1,469	1,719	1,997	财务费用	2	-4	-8	-14
非流动资产：					研发费用	12	13	16	19
金融类资产	559	609	629	639	费用合计	738	832	993	1,176
固定资产	681	638	597	558	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	5	2	1	0	公允价值变动	7	6	6	5
无形资产	58	55	52	49	投资收益	7	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	202	313	395	483
其他非流动资产	283	283	283	283	加：营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	1,026	978	933	890	减：营业外支出	3	1	1	1
资产总计	2,280	2,447	2,651	2,887	利润总额	199	312	395	483
流动负债：					所得税费用	26	41	51	63
短期借款	94	104	109	111	净利润	173	271	343	420
应付账款、票据	313	342	378	413	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	99	99	99	99	归母净利润	172	271	343	420
流动负债合计	597	641	692	738					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	12	12	12	12	成长性				
其他非流动负债	39	39	39	39	营业收入增长率	18.1%	20.2%	19.3%	18.3%
非流动负债合计	51	51	51	51	润增长率	28.9%	58.1%	26.5%	22.4%
负债合计	648	693	743	789	盈利能力				
所有者权益					毛利率	42.0%	42.8%	43.6%	44.1%
股本	223	313	313	313	四项费用/营收	32.9%	30.9%	30.9%	30.9%
股东权益	1,632	1,754	1,909	2,098	净利率	7.7%	10.1%	10.7%	11.1%
负债和所有者权益	2,280	2,447	2,651	2,887	ROE	10.5%	15.5%	18.0%	20.0%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	28.4%	28.3%	28.0%	27.3%
净利润	173	271	343	420	营运能力				
少数股东权益	1	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
折旧摊销	54	48	45	42	应收账款周转率	16.7	18.3	20.3	22.8
公允价值变动	7	6	6	5	存货周转率	4.7	5.0	5.2	5.6
营运资金变动	31	-27	-21	-11	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	265	298	374	456	EPS	0.77	0.87	1.10	1.34
投资活动现金净流量	-186	-5	23	30	P/E	24.5	21.7	17.2	14.0
筹资活动现金净流量	24	-139	-184	-229	P/S	1.9	2.2	1.8	1.6
现金流量净额	103	154	212	257	P/B	2.6	3.4	3.1	2.8

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和商社行业，聚焦软饮料和休闲食品子板块，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。

■ 免责条款

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。