

西麦食品 (002956.SZ) Q3 收入环比提速，销售费用率降低带动利润弹性释

2026 年 10 月 27 日

放

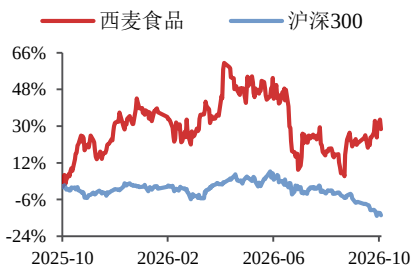
投资评级：增持（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/10/27
当前股价(元)	18.57
一年最高最低(元)	34.93/15.06
总市值(亿元)	58.04
流通市值(亿元)	58.03
总股本(亿股)	3.13
流通股本(亿股)	3.13
近 3 个月换手率(%)	112.67

张宇光 (分析师)	尤诗超 (分析师)
zhangyuguang@kysec.cn	youshichao@kysec.cn
证书编号: S0790520030003	证书编号: S0790526100001

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩如期高增，燕麦龙头景气向上》

—公司信息更新报告》-2026.8.21

《2026 年开门红超预期，盈利与成长
双跃升—公司信息更新报告》
-2026.5.1

《2025 年稳中有进，2026 年乘势而上
—公司信息更新报告》-2026.4.17

● 经营势能良好，利润延续高增

西麦食品公布 2026 年三季报，Q1-3 实现营业收入 20.6 亿元，同比增长 21.7%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 71.6%；实现扣非归母净利润 2.18 亿元，同比增长 71.7%。Q3 实现营业收入 6.6 亿元，同比增长 21.0%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 54.9%；实现扣非归母净利润 0.77 亿元，同比增长 56.2%。考虑到前三季度经营态势良好，谷物食养行业景气度较高，我们上调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 2.8（+0.2）、3.5（+0.3）、4.2（+0.5）亿元，同比增 63.3%、25.0%、20.7%，EPS 分别为 0.90（+0.06）、1.12（+0.11）、1.35（+0.16）元，当前股价对应 PE 分别为 20.7、16.6、13.7 倍，维持“增持”评级。

● 2026Q3 收入环比提速，粉类放量，复合燕麦片增速恢复

公司三季度收入环比提速，预计纯燕麦增长提速，有机燕麦保持较高增速，复合燕麦片保持稳健。分渠道看，预计会员店等新渠道增速较高，线上增速快于线下。

● 费用投放精细化，净利率提升明显

2026Q3 毛利率 43.59%，同比下降 0.16pct，销售费用率/管理费用率/税金及附加比率分别为 22.79%/5.75%/1.02%，同比变化-4.32/+0.67/+0.14pct，管理费用率相对平稳，销售费用率下降预计与低费用率业务快速增长、公司销售端控费等因素有关。2026Q3 归母净利率 11.85%，同比提升 2.60pct，盈利能力提升趋势延续。

● 燕麦行业空间广阔，新品和新渠道共同驱动成长

燕麦行业渗透率仍有提升空间，健康消费趋势加持下公司成长势能有望延续。后续产品上有养生粉、有机燕麦等增长点，渠道上会员店、量贩零食等新业态持续放量，旺季在即，公司增长成色有望得到检验并顺利兑现。

● **风险提示：**新品推广不及预期风险、竞争加剧风险、燕麦原料成本上涨风险

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,896	2,240	2,735	3,223	3,711
YOY(%)	20.2	18.1	22.1	17.9	15.1
归母净利润(百万元)	133	172	280	350	423
YOY(%)	15.4	28.9	63.3	25.0	20.7
毛利率(%)	41.3	42.0	42.1	42.2	42.9
净利率(%)	7.0	7.7	10.3	10.9	11.4
ROE(%)	8.7	10.6	15.7	18.1	20.0
EPS(摊薄/元)	0.43	0.55	0.90	1.12	1.35
P/E(倍)	43.6	33.8	20.7	16.6	13.7
P/B(倍)	3.8	3.6	3.3	3.0	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1238	1253	1451	1546	1777	营业收入	1896	2240	2735	3223	3711
现金	269	203	350	441	612	营业成本	1112	1300	1584	1862	2119
应收票据及应收账款	110	131	102	152	121	营业税金及附加	17	18	27	31	36
其他应收款	2	3	3	4	4	营业费用	530	595	634	732	842
预付账款	62	53	84	60	89	管理费用	115	129	161	187	215
存货	281	274	360	317	389	研发费用	9	12	16	19	22
其他流动资产	514	590	552	571	561	财务费用	-7	2	2	1	0
非流动资产	953	1026	1086	1148	1200	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	25	5	5	5	5
固定资产	514	681	746	802	851	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	7	7	7
其他非流动资产	399	288	278	278	276	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2191	2280	2537	2693	2977	营业利润	157	202	327	408	492
流动负债	635	597	704	702	810	营业外收入	2	0	0	0	0
短期借款	129	94	90	92	91	营业外支出	2	3	3	3	3
应付票据及应付账款	319	313	424	418	528	利润总额	157	199	324	405	489
其他流动负债	187	189	190	191	191	所得税	24	26	42	53	64
非流动负债	24	51	39	42	37	净利润	133	173	282	353	425
长期借款	6	12	10	8	6	少数股东损益	-0	1	2	2	3
其他非流动负债	18	39	28	34	31	归属母公司净利润	133	172	280	350	423
负债合计	659	648	743	743	847	EBITDA	202	257	384	473	561
少数股东权益	17	22	24	26	29	EPS(元)	0.43	0.55	0.90	1.12	1.35
股本	223	223	313	313	313	主要财务比率					
资本公积	675	691	601	601	601		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	647	726	810	916	1044	成长能力					
归属母公司股东权益	1515	1610	1770	1924	2102	营业收入(%)	20.2	18.1	22.1	17.9	15.1
负债和股东权益	2191	2280	2537	2693	2977	营业利润(%)	15.8	28.0	62.4	24.7	20.5
						归属于母公司净利润(%)	15.4	28.9	63.3	25.0	20.7
						获利能力					
						毛利率(%)	41.3	42.0	42.1	42.2	42.9
						净利率(%)	7.0	7.7	10.3	10.9	11.4
						ROE(%)	8.7	10.6	15.7	18.1	20.0
						ROIC(%)	8.1	9.9	15.0	17.2	19.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.1	28.4	29.3	27.6	28.4
						净负债比率(%)	-7.7	-3.4	-12.4	-15.8	-22.8
						流动比率	1.9	2.1	2.1	2.2	2.2
						速动比率	1.3	1.4	1.3	1.5	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
						应收账款周转率	22.3	19.6	25.0	27.0	29.0
						应付账款周转率	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.55	0.90	1.12	1.35
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.85	1.18	1.31	1.68
						每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.15	5.66	6.16	6.72
						估值比率					
						P/E	43.6	33.8	20.7	16.6	13.7
						P/B	3.8	3.6	3.3	3.0	2.8
						EV/EBITDA	26.1	20.6	13.4	10.7	8.7

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	170	265	368	409	526
净利润	133	173	282	353	425
折旧摊销	43	56	57	66	71
财务费用	-7	2	2	1	0
投资损失	-6	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-36	41	33	5	40
其他经营现金流	44	0	1	-9	-3
投资活动现金流	-376	-186	-80	-125	-103
资本支出	222	122	123	125	125
长期投资	-127	-100	0	0	0
其他投资现金流	-28	37	43	-0	21
筹资活动现金流	-37	-114	-141	-193	-251
短期借款	54	-35	-4	2	-1
长期借款	6	7	-2	-2	-2
普通股增加	-0	0	89	0	0
资本公积增加	-8	16	-89	0	0
其他筹资现金流	-89	-102	-135	-193	-248
现金净增加额	-244	-35	147	91	171

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn