



2022-11-03

公司点评报告

买入/维持

新乳业(002946)

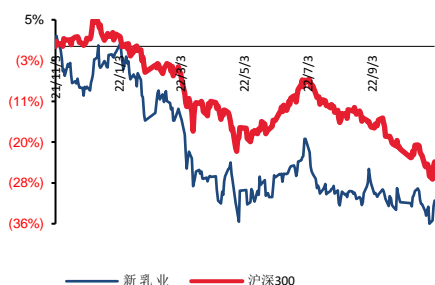
目标价: 12

昨收盘: 10.96

食品饮料 饮料乳品

新乳业：新品持续发力，业绩领先行业

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	867/845
总市值/流通(百万元)	9,500/9,259
12 个月最高/最低(元)	16.48/10.20

相关研究报告：

新乳业(002946)《新乳业中报点评：环比改善明显，期待鲜奶继续发力》——2020/08/31

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布 2022 年三季报，2022 前三季度公司实现营业收入 74.8 亿元（+12.48%），归母净利润 3.1 亿元（+21.16%），扣非归母净利润 2.47 亿元（+12.13%）。其中，22Q3 实现营业收入 27 亿元（+15.68%），归母净利润 1.21 亿元（+10.19%），扣非归母净利润 1.05 亿元（+2.49%）。

点评：

收入分析：积极应对疫情，Q3 营收逆势增长。2022 前三季度，公司实现营收 74.8 亿元，同比+12.5%(Q1:+15.02%, Q2:+7.02%, Q3:+15.68%)。公司 Q3 环比增速改善，主要系 1) 唯品、双峰两大子公司逆势发力，其中双峰实现双位数增长、唯品营收超过 50%。2) 低温奶作为公司核心战略方向为 Q3 大盘营收的逆势增长助力，Q3 同比增长 15%。3) 疫情影响之下，公司积极应对，快速调整产品销售策略，通过社区团购等渠道减小冲击。

本费利分析：原料成本提高以及费用扰动，净利率略下降。22Q3 归母净利率为 4.49%，同比-0.22pct，扣非归母净利率 3.89%，同比-0.48pct，主要系毛利率下降和费用率提高。22Q3 毛利率为 24.26%（-0.28pct），主要系牧草，包材价格等价格上涨，销售费用率 13.6%（+0.2pct），主要系公司新品上市，广告营销费用增加，22Q3 管理费用率 4.0%，同比-0.4pct，主要得益于内部精细化管理。22 年前三季度，公司非经常性收益为 0.63 亿元，同比增加 0.27 亿元，主要系公司其他权益工具投资收益及美元利率掉期和远期结售汇收益致使非经常性损益同比增加 0.27 亿元。

Q4 展望：新品拉动增长，预计盈利能力稳定。收入端，Q3 新品占比超过双位数，预计 Q4 今日鲜奶铺等新品的推广、落地将进一步拉动营收增长。**成本端**，预计 Q4 原奶价格将维持平稳。**费用端**，公司不断改善管理能力与水平，通过数字化变革升级等系列举措进一步提升管理效益，全年来看，预计利润增速快于收入。

长期展望：产品持续推新，全国化布局推进。产品端公司不断升级产业结构，加大新品占比，包括气泡酸奶、活润金球酸奶、冰淇淋酸奶，

还有唯品的一些新品酸奶，包括凝酪系列酸奶、轻食酸奶等，未来公司将会把新品类纵深打得更深更透，这一系列新品将继续助推低温酸奶的高速增长。**渠道端**，未来公司将会持续关注战略新区，利用唯品等高盈利点，通过营销端快速渗透华东地区主要社群团购；同时公司将继续深化数字化改革，深耕电商新渠道，通过线上线下融合方式扩展新战略区，夯实渠道基础。

盈利预测与估值：2022 年前三季度，新乳业鲜奶在全国市场的市占率增加 1.3%，进一步夯实了其在国内新鲜乳品领域的领先地位。在鲜奶持续领跑上，公司持续推出新产品贡献增量。我们预计公司 2022-2024 年收入增速 15.2%，20.3%，18.4%，归母净利润增速 25.5%，24.6%，13.3%，EPS 分别为 0.45、0.56、0.64 元。按照 2023 年业绩给予 22X 估值，一年目标价 12 元，维持买入评级。

风险提示：原材料价格波动风险，食品安全事件风险，新产品不及预期。

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8967	10330	12427	14713
增长率 (%)	32.87%	15.20%	20.30%	18.40%
净利润(百万元)	312	392	488	553
增长率 (%)	15.23%	25.50%	24.60%	13.30%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.45	0.56	0.64
P/E	30	24	19	17

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。