

新乳业(002946)

报告日期: 2024年10月30日

Q3 液体乳正增延续, 盈利能力提升亮眼

——新乳业 2024 三季度报点评

事件

【24 年前三季度】公司实现营业收入 81.5 亿元 (同比-0.5%); 实现归母净利润 4.7 亿元 (同比+24.4%); 实现扣非归母净利润 5.1 亿元 (同比+29.5%)。

【24 年单三季度】公司实现营业收入 27.9 亿元 (同比-3.8%); 实现归母净利润 1.8 亿元 (同比+22.9%); 实现扣非归母净利润 1.9 亿元 (同比+19.7%)。

投资要点

□ 我们预计 24Q3 液体乳收入微增, 持续实现超越行业大盘的增长

从品类来看, 我们预计 Q3 液体乳收入同比微增, 其中低温奶收入预计同比中高个位数增长, 常温奶收入同比下滑。

从大单品来看, 我们预计 24 小时和唯品收入 Q3 同比双位数增长。

□ 24Q3 原奶成本红利下毛销差同比提升 1.1pct、净利率同比提 1.5pct 幅度亮眼

24 年前三季度毛利率 29.1% (同比+1.7pct), 净利率 6.0% (同比+1.2pct)。销售费用率 15.8% (同比+0.8pct); 管理费用率 4.3% (同比+0.01pct); 研发费用率 0.4% (同比-0.02pct); 财务费用率 1.0% (同比-0.4pct)。

24 年单三季度毛利率 28.8% (同比+2.4pct), 净利率 6.5% (同比+1.5pct)。销售费用率 15.3% (同比+1.3pct); 管理费用率 4.0% (同比-0.2pct); 研发费用率 0.5% (同比+0.1pct); 财务费用率 0.9% (同比-0.1pct)。

□ 盈利预测与估值

我们认为: ①收入端: 公司面对行业变化和机遇反应灵活, 坚守聚焦核心主业, 有望持续实现超越行业大盘的增长。②盈利能力: 中期维度内, 公司通过产品结构优化+降本增效实现业绩改善的思路清晰、规划详细, 净利率弹性或将有序释放。

预计 2024-2026 年收入分别为 110.1、117.8、126.9 亿元, 同比 0%、7%、8%; 归母净利润分别为 5.5、6.6、8.0 亿元, 同比 27%、20%、21%; 维持增持评级。

□ 风险提示: 食品安全问题、行业竞争加剧、消费需求不及预期

投资评级: 增持(维持)

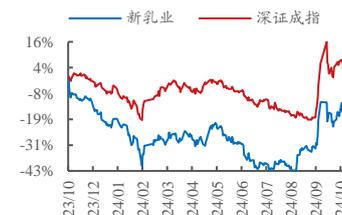
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一
执业证书号: S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥11.69
总市值(百万元) 10,061.27
总股本(百万股) 860.67

股票走势图



相关报告

- 《24H1 液体乳逆势正增, 盈利能力提升亮眼》2024.08.31
- 《坚守聚焦核心主业, 驱动盈利弹性持续释放》2024.04.27
- 《多措并举实现超越行业大盘的增长, 盈利弹性有序释放》2023.10.06

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,987	11,013	11,776	12,692
(+/-) (%)	9.80%	0.24%	6.93%	7.78%
归母净利润	431	549	662	803
(+/-) (%)	19.27%	27.45%	20.47%	21.39%
每股收益(元)	0.50	0.63	0.76	0.93
P/E	24.70	19.38	16.08	13.25

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,002	2,245	2,884	3,603
现金	440	705	1,091	1,818
交易性金融资产	52	52	52	52
应收账款	610	583	692	729
其它应收款	101	52	112	64
预付账款	82	79	83	89
存货	712	768	848	845
其他	6	6	6	6
非流动资产	6,936	7,042	7,063	7,051
金融资产类	480	480	480	480
长期投资	538	577	618	659
固定资产	2,883	2,875	2,848	2,812
无形资产	681	671	644	612
在建工程	89	94	98	97
其他	2,264	2,345	2,375	2,391
资产总计	8,938	9,287	9,947	10,653
流动负债	4,018	3,966	4,142	4,261
短期借款	916	916	916	916
应付款项	925	927	1,036	1,049
预收账款	0	0	0	0
其他	2,177	2,124	2,191	2,296
非流动负债	2,280	2,280	2,280	2,280
长期借款	1,367	1,367	1,367	1,367
其他	914	914	914	914
负债合计	6,299	6,246	6,423	6,541
少数股东权益	82	100	121	146
归属母公司股东权益	2,557	2,940	3,403	3,966
负债和股东权益	8,938	9,287	9,947	10,653

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,557	1,028	1,155	1,517
净利润	438	567	683	829
折旧摊销	518	365	382	392
财务费用	173	102	102	102
投资损失	(6)	(45)	(50)	(55)
营运资金变动	334	(29)	(77)	126
其它	100	68	115	123
投资活动现金流	(587)	(495)	(468)	(448)
资本支出	(644)	(516)	(453)	(436)
长期投资	(49)	(63)	(66)	(67)
其他	106	85	50	55
筹资活动现金流	(946)	(268)	(301)	(343)
短期借款	88	0	0	0
长期借款	(228)	0	0	0
其他	(806)	(268)	(301)	(343)
现金净增加额	15	265	386	726

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,987	11,013	11,776	12,692
营业成本	8,035	7,864	8,310	8,849
营业税金及附加	52	52	55	60
营业费用	1,678	1,817	1,943	2,094
管理费用	470	474	506	546
研发费用	47	51	53	57
财务费用	162	132	118	127
资产减值损失	(17)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	23	40	0	0
投资净收益	6	45	50	55
其他经营收益	64	58	68	72
营业利润	508	655	790	958
营业外收支	1	3	4	5
利润总额	509	659	794	963
所得税	71	92	111	135
净利润	438	567	683	829
少数股东损益	7	17	21	26
归属母公司净利润	431	549	662	803
EBITDA	1,278	1,179	1,359	1,550
EPS (最新摊薄)	0.50	0.63	0.76	0.93

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	9.80%	0.24%	6.93%	7.78%
营业利润	25.98%	29.04%	20.47%	21.39%
归属母公司净利润	19.27%	27.45%	20.47%	21.39%
获利能力				
毛利率	26.87%	28.59%	29.43%	30.28%
净利率	3.92%	4.99%	5.62%	6.33%
ROE	16.85%	18.67%	19.44%	20.25%
ROIC	10.23%	10.31%	11.54%	12.67%
偿债能力				
资产负债率	70.47%	67.26%	64.57%	61.40%
净负债比率	125.40%	100.14%	75.42%	46.98%
流动比率	0.50	0.57	0.70	0.85
速动比率	0.30	0.35	0.47	0.62
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.21	1.22	1.23
应收账款周转率	18.63	18.63	18.63	18.00
应付账款周转率	8.53	8.49	8.47	8.49
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.63	0.76	0.93
每股经营现金	1.80	1.19	1.33	1.75
每股净资产	2.95	3.40	3.93	4.58
估值比率				
P/E	24.70	19.38	16.08	13.25
P/B	4.16	3.62	3.13	2.68
EV/EBITDA	10.36	9.96	8.36	6.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>