



26Q1 低温延续高增，盈利能力稳健提升

—— 公司业绩点评

2026 年 04 月 28 日

核心观点

- **事件：**公司发布公告，26Q1 实现营收 28.4 亿元，同比+8.3%；归母净利润 1.9 亿元，同比+39.9%；扣非归母净利润 1.9 亿元，同比+35.7%。
- **低温品类高增+常温延续改善，26Q1 收入持续快速增长。**26Q1 公司收入同比+8.3%，延续较快增长；若剔除春节错期因素，25Q4+26Q1 同比+9.8%，较 25Q3 增长提速。**从产品看**，26Q1 低温品类保持双位数增长，大单品朝日唯品与活润表现亮眼；常温预计延续 25Q4 以来的同比改善趋势，核心子公司经营能力持续提升；新品收入占比保持双位数，贡献增量并助力品类进一步成长。**分渠道看**，公司在山姆、盒马等新兴渠道的布局持续兑现，预计实现高速增长，朝日唯品“芭乐风味发酵乳”3 月在山姆回归后位列“酸奶热度榜”Top3；DTC 业务亦稳步推进。
- **产品结构优化+减值损失收窄，26Q1 净利率稳步提升。**26Q1 公司归母净利润率 6.6%，同比+1.5pcts。具体拆分来看，**毛利率** 30.0%，同比+0.5pcts，预计得益于公司低温占比提升、产品结构优化；**销售费用率** 17.1%，同比+0.1pcts；**管理费用率** 3.5%，同比-0.1pcts，基本保持稳定。此外，公司资产减值损失同比减亏；叠加淘牛价格上升、资产处置收益增加，以及确认的联营企业投资收益同比增加，均增厚盈利能力。
- **深化“鲜立方”战略布局，拟开启海外&全新品类征途。**短期来看，收入端，公司低温业务持续进行差异化创新，新渠道布局不断深化，均有望延续良好增势，同时常温业务有望逐步企稳；利润端，通过产品升级与减值收窄，净利率仍有提升空间。**长期来看**，公司深耕低温赛道，坚持鲜立方战略，产品打造能力持续验证，有望凭借精准卡位+产品创新+多个子公司的布局使得 α 持续兑现。此外，公司拟发行 H 股，定位升级为“科技营养食品企业”，有望进一步通过海外市场、营养功能饮料等新品类打开空间。
- **投资建议：**预计 2026~2028 年收入分别同比+8.2%/7.2%/6.4%，归母净利润分别同比+24.2%/15.0%/13.5%，PE 分别为 18/15/14X。考虑到公司低温业务高质量成长，盈利提升稳健提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**需求不及预期的风险，竞争加剧的风险，食品安全问题的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,233	12,156	13,036	13,876
收入增长率%	5.33	8.21	7.25	6.44
归母净利润(百万元)	731	908	1,044	1,185
利润增长率%	35.98	24.15	15.02	13.51
摊薄 EPS(元)	0.85	1.05	1.21	1.38
PE	21.88	17.63	15.32	13.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

新乳业（股票代码：002946）

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526040001

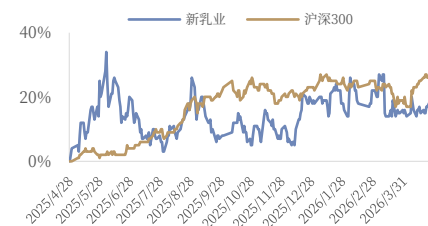
市场数据

2026 年 04 月 27 日

股票代码	002946
A 股收盘价(元)	18.59
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	86,068
实际流通 A 股(万股)	85,071
流通 A 股市值(亿元)	158

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河食饮】公司点评_新乳业_全年收入稳健增长，盈利能力稳步提升
- 2.【银河食饮】公司点评_新乳业_积极对接新渠道，低温品类 α 持续兑现
- 3.【银河食饮】公司点评_新乳业_低温业务持续高增，盈利能力稳健提升

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,057	2,758	3,523	4,310
现金	355	943	1,594	2,277
应收账款	648	687	744	792
其它应收款	74	77	70	84
预付账款	36	34	37	39
存货	717	789	852	890
其他	226	227	227	228
非流动资产	7,078	7,008	6,931	6,835
长期投资	1,495	1,495	1,495	1,495
固定资产	2,794	2,763	2,712	2,642
无形资产	570	553	536	518
其他	2,219	2,196	2,188	2,180
资产总计	9,135	9,765	10,454	11,145
流动负债	4,421	4,632	4,852	5,006
短期借款	444	444	444	444
应付账款	923	1,032	1,117	1,159
其他	3,053	3,156	3,291	3,403
非流动负债	742	641	534	427
长期借款	564	464	364	264
其他	178	177	170	163
负债总计	5,163	5,273	5,386	5,433
少数股东权益	76	104	137	173
归属母公司股东权益	3,896	4,387	4,932	5,538
负债和股东权益	9,135	9,765	10,454	11,145

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,510	1,504	1,647	1,740
净利润	754	936	1,076	1,222
折旧摊销	475	363	383	403
财务费用	89	35	30	26
投资损失	-28	-11	-14	-21
营运资金变动	82	28	35	6
其他	137	152	135	104
投资活动现金流	-485	-352	-359	-345
资本支出	-465	-361	-373	-366
长期投资	-108	0	0	0
其他	88	9	14	21
筹资活动现金流	-1,090	-540	-637	-707
短期借款	73	0	0	0
长期借款	-513	-100	-100	-100
其他	-650	-440	-537	-607
现金净增加额	-66	613	651	688

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11,233	12,156	13,036	13,876
营业成本	7,955	8,582	9,151	9,699
税金及附加	60	64	69	74
销售费用	1,810	1,969	2,112	2,248
管理费用	357	383	411	430
研发费用	50	56	62	66
财务费用	78	41	32	14
资产减值损失	-63	-10	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资收益及其他	-13	14	27	49
营业利润	853	1,064	1,227	1,394
营业外收入	11	10	11	11
营业外支出	13	20	25	28
利润总额	850	1,054	1,213	1,377
所得税	96	119	136	155
净利润	754	936	1,076	1,222
少数股东损益	23	28	32	37
归属母公司净利润	731	908	1,044	1,185
EBITDA	1,403	1,458	1,627	1,793
EPS (元)	0.85	1.05	1.21	1.38

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	5.3%	8.2%	7.2%	6.4%
营业利润增长率	25.4%	24.8%	15.3%	13.6%
归母净利润增长率	36.0%	24.2%	15.0%	13.5%
毛利率	29.2%	29.4%	29.8%	30.1%
净利率	6.7%	7.7%	8.3%	8.8%
ROE	18.8%	20.7%	21.2%	21.4%
ROIC	12.8%	14.2%	15.1%	15.8%
资产负债率	56.5%	54.0%	51.5%	48.8%
净资产负债率	130.0%	117.4%	106.2%	95.1%
流动比率	0.47	0.60	0.73	0.86
速动比率	0.29	0.42	0.54	0.67
总资产周转率	1.25	1.29	1.29	1.28
应收账款周转率	17.89	18.21	18.21	18.06
应付账款周转率	8.31	8.78	8.52	8.53
每股收益(元)	0.85	1.05	1.21	1.38
每股经营现金流(元)	1.75	1.75	1.91	2.02
每股净资产(元)	4.53	5.10	5.73	6.43
P/E	21.88	17.63	15.32	13.50
P/B	4.11	3.65	3.24	2.89
EV/EBITDA	12.89	11.92	10.22	8.83
PS	1.42	1.32	1.23	1.15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

彭潇颖，南洋理工大学金融硕士，上海交通大学金融学学士，2024 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		