

新乳业(002946)

报告日期: 2026年04月28日

26Q1 业绩超预期，利润率提升趋势强劲

——新乳业 26 一季报点评

事件

26Q1 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 28.4/1.9/1.9 亿元（同比 +8.3%/+39.9%/+35.7%）。

投资要点

□ 收入：26Q1 收入符合预期，超越大盘，α 突出

分产品：26Q1 低温品类延续双位数增长，其中低温鲜和低温酸持续成长，我们预计常温品类实现中高个位数增长，常低温表现均超越行业整体水平，唯品、活润、朝日唯品均表现良好。

26Q1 公司新品收入占比保持双位数，推出了活润系列的新品“开心芭”，迭代了活润轻食瓶、轻食杯，推出新口味，进一步丰富了产品的多样性，3 月朝日唯品的芭乐酸奶于山姆渠道回归，现登上山姆酸奶热度榜 TOP3，焦糖布丁持续销售火爆。

分渠道：DTC 渠道作为引领增长的核心渠道，我们预计 26Q1 其整体实现双位数增长，后续公司会持续投入、通过变革创新推动 D2C 渠道增长；此外，26Q1 会员店、零食量贩店、线上即时零售等等新兴渠道也取得良好表现，引领大盘增长，我们预计后续新兴渠道会持续为公司带来增量。

子公司：26Q1 子公司整体表现良好，同比稳步改善，主要的驱动因素为：

① 产品研发能力强，持续推出符合市场趋势的新品；② 低温引领增长、产品结构不断优化。

□ 盈利能力：26Q1 净利率同比提升 1.5pct 至 6.7%、提升趋势强劲

26Q1 毛利率 30.0%，同比+0.5pct；销售/管理/研发/财务费用率 17.1%/3.5%/0.3%/0.7%，同比+0.1/-0.1/-0.1/持平 pct；此外，非经常性损益中，资产减值损失同比减亏 1185 万元，后续预计会同比持续改善；牧业相关价格同比明显改善，带动资产处置收益同比减亏 814 万元；投资收益同比减亏 653 万元；以上科目的同比减亏均增厚了利润；最终实现净利率 6.7%，同比+1.5pct。

□ 盈利预测与估值

22 年公司提出的 23-27 五年规划，至今已持续、稳步、超预期兑现，公司当前正处于成长的快车道上。我们认为 26 年乳制品板块供需格局有望优化，降幅有望收窄，龙头液奶收入有望转正，公司收入业绩弹性俱佳，未来三年利润率有望继续提升、打开中期利润空间、持续重点推荐。预计公司 2026-2028 年公司营业收入为 122.7/134.5/147.9 亿元，同比+9.2%/+9.6%/+10.0%；归母净利润为 8.8/10.5/12.5 亿元，同比+20.3%/+19.8%/+18.4%。

□ 风险提示

食品安全风险；行业竞争风险加剧等

投资评级：买入(维持)

分析师：张潇倩

执业证书号：S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

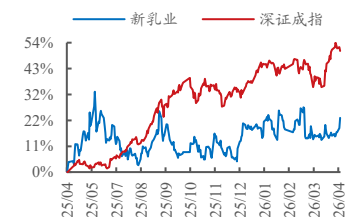
分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.27
总市值(百万元)	16,585.25
总股本(百万股)	860.68

股票走势图



相关报告

- 《25Q4 超预期，26 年值得期待》 2026.04.03
- 《产品竞争力突出，低温龙头势能延续，打开中期利润空间》 2026.02.04
- 《25Q2 收入环比加速，结构持续优化推升盈利能力》 2025.08.30

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,233	12,270	13,449	14,791
(+/-) (%)	5.33%	9.23%	9.61%	9.98%
归母净利润	731	880	1,054	1,248
(+/-) (%)	35.98%	20.34%	19.81%	18.37%
每股收益(元)	0.85	1.02	1.22	1.45
P/E	22.68	18.85	15.73	13.29

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)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,057	2,175	2,853	3,769
现金	355	182	650	1,335
交易性金融资产	213	262	312	361
应收账款	651	698	765	841
其它应收款	74	70	77	85
预付账款	36	117	127	138
存货	717	834	906	989
其他	10	12	16	20
非流动资产	7,078	7,325	7,640	7,940
金融资产类	989	1,079	1,169	1,259
长期投资	506	506	506	506
固定资产	2,794	2,905	3,086	3,239
无形资产	570	539	508	477
在建工程	19	57	94	132
其他	2,199	2,240	2,277	2,328
资产总计	9,135	9,501	10,493	11,709
流动负债	4,421	4,319	4,458	4,674
短期借款	444	344	294	244
应付款项	932	1,003	1,039	1,133
预收账款	0	0	0	0
其他	3,045	2,971	3,125	3,297
非流动负债	742	477	412	397
长期借款	564	264	164	114
其他	178	213	248	283
负债合计	5,163	4,796	4,870	5,071
少数股东权益	76	96	119	146
归属母公司股东权	3,896	4,609	5,505	6,492
负债和股东权益	9,135	9,501	10,493	11,709

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,233	12,270	13,449	14,791
营业成本	7,955	8,599	9,348	10,195
营业税金及附加	60	61	67	74
营业费用	1,810	1,957	2,125	2,352
管理费用	357	393	430	473
研发费用	50	56	62	68
财务费用	78	76	82	64
资产减值损失	(63)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动损益	5	1	1	1
投资净收益	28	0	0	0
其他经营收益	54	61	67	74
营业利润	853	1,065	1,270	1,499
营业外收支	(2)	(28)	(28)	(28)
利润总额	850	1,037	1,242	1,471
所得税	96	138	165	195
净利润	754	899	1,077	1,275
少数股东损益	23	19	23	27
归属母公司净利润	731	880	1,054	1,248
EBITDA	1,532	1,682	1,925	2,150
EPS (最新摊薄)	0.85	1.02	1.22	1.45

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	5.33%	9.23%	9.61%	9.98%
营业利润	25.37%	24.90%	19.29%	17.97%
归属母公司净利润	35.98%	20.34%	19.81%	18.37%
获利能力				
毛利率	29.18%	29.91%	30.50%	31.08%
净利率	6.51%	7.17%	7.84%	8.44%
ROE	18.77%	19.09%	19.15%	19.22%
ROIC	14.65%	14.24%	15.15%	15.60%
偿债能力				
资产负债率	56.51%	50.48%	46.41%	43.31%
净负债比率	52.40%	40.15%	23.22%	8.38%
流动比率	0.47	0.50	0.64	0.81
速动比率	0.29	0.28	0.41	0.56
营运能力				
总资产周转率	1.25	1.32	1.35	1.33
应收账款周转率	17.89	18.30	18.51	18.54
应付账款周转率	8.31	8.93	9.16	9.39
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.02	1.22	1.45
每股经营现金	1.75	1.64	2.20	2.52
每股净资产	4.53	5.36	6.40	7.54
估值比率				
P/E	22.68	18.85	15.73	13.29
P/B	4.26	3.60	3.01	2.55
EV/EBITDA	11.77	10.99	9.29	7.97

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,510	1,410	1,892	2,166
净利润	754	899	1,077	1,275
折旧摊销	475	569	601	616
财务费用	89	34	25	21
投资损失	(28)	0	0	0
营运资金变动	67	(243)	30	86
其它	152	151	160	169
投资活动现金流	(485)	(717)	(726)	(735)
资本支出	(465)	(571)	(579)	(589)
长期投资	(105)	(139)	(139)	(139)
其他	85	(7)	(7)	(7)
筹资活动现金流	(1,090)	(865)	(698)	(747)
短期借款	73	(100)	(50)	(50)
长期借款	(513)	(300)	(100)	(50)
其他	(650)	(465)	(548)	(647)
现金净增加额	(66)	(173)	468	685

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>