

新乳业 (002946.SZ)

买入 (维持评级)

26Q1 利润表现亮眼，低温奶双位数增长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	10,665	11,233	11,985	12,749	13,613
增长率 yoy (%)	-2.9	5.3	6.7	6.4	6.8
归母净利润 (百万元)	538	731	889	996	1,157
增长率 yoy (%)	24.8	36.0	21.5	12.1	16.1
ROE (%)	17.5	19.0	20.0	19.3	19.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.62	0.85	1.03	1.16	1.34
P/E (倍)	29.8	21.9	18.0	16.1	13.8
P/B (倍)	5.4	4.2	3.7	3.1	2.7

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布公告，2026年一季度实现营收 28.4 亿元，同比增长 8.3%；归母净利润 1.9 亿元，同比增长 39.9%，营收、利润实现双增长。

26Q1 营收增速稳健，利润增速亮眼。2026年一季度公司营收同比增长 8.3%，其中低温奶保持双位数增长，新产品维持两位数的收入占比；归母净利润增长 39.9%，表现亮眼，主要由于整体收入增长，且产品结构持续优化，叠加供应链效率提升等多重因素。26Q1 公司实现毛利率 30.0%，同比增长 0.5pct；销售费用率 17.1%，同比微增 0.1pct；管理费用率 3.5%，同比微减 0.1pct；财务费用率 0.7%，同比基本持平。此外，公司一季度投资收益、资产处置收益均较去年同期较大幅度增加，主要由于报告期内确认的联营企业投资收益同比增加，淘汰牛只的销售价格高于同期；同时资产减值损失较大幅度减少，主要由于去年同期计提的资产减值准备报告期内未发生减值迹象。

公司持续推进“鲜立方战略”，“鲜酸双强”矩阵式发展。公司坚持“鲜立方战略”，以“鲜价值”为产品策略核心，以低温鲜奶、特色酸奶品类为主导，重视产品创新，持续培育战略品类。2025年，公司低温鲜奶凭借“更新鲜、更营养”的认知，在液态奶整体销量增长承压的环境下保持了较好增长；功能性乳品，如富含乳铁蛋白、益生菌的产品因契合消费者对“健康+免疫力”的关切而备受青睐；此外，满足休闲、悦己需求的特色酸奶、甜品化乳品及轻乳酪等品类成为公司新的增长点。乳制品消费从普适性营养补充，逐步向基于场景、功能与情感的精细化、个性化选择阶段迈进。

公司持续加强自有牧场建设，不断提升创新研发能力。公司原料奶主要来自自有牧场、合作大型奶源基地和规模化养殖合作社，与现有主要合作牧场的合作时间长、供应关系稳定，有效地保证了原料奶供应。公司持续加强自有牧场的建设，截至2025年底，全国范围内总共拥有 12 个规模化与标准化牧场，其中 11 家取得良好农业规范认证 (GAP)，12 家取得学生饮用奶奶源基地认证，4 家取得有机牧场认证，4 家取得优质乳工程示范牧场认证，奶牛总存栏数超过 5 万头。在生物技术研发领域，公司布局微生物战略资源库，建成 2,100 株规模的特色菌种资源库，系统性保护开发西南地区乳酸菌种资源。乳酸菌科研团队主导 3 项行业标准制定，获政府专项经费大力支持，“乳品营养与功能四川省重点实验室”在 2025 年顺利完成

股票信息

行业	食品饮料
2026年04月28日收盘价(元)	19.27
总市值(百万元)	16,585.25
流通市值(百万元)	16,393.10
总股本(百万股)	860.68
流通股本(百万股)	850.71
近3月日均成交额(百万元)	127.53

作者



分析师 刘鹏

SAC: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com

相关研究

- 《25Q1 利润超预期，低温品类延续增长助力盈利提升》2025-04-30

重组并再度入选省级重点实验室序列，为产业创新筑牢研发基石。产业转化方面，自研菌株在活润、初心等战略产品中稳定应用，推动朝日唯品“芭乐酸奶”、活润“轻食瓶”、“奶皮子”酸奶等新品业绩表现优异。

投资建议：公司作为聚焦于低温鲜奶和低温特色酸奶的优质乳制品企业，2026 年一季度营收增速稳健，利润增速亮眼。公司以“鲜价值”为产品策略核心，坚持“鲜酸双强”品类发展策略，不断提升创新研发能力，加强自有牧场建设。我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 119.8 亿元、127.5 亿元、136.1 亿元，归母净利润 8.9 亿元、10.0 亿元、11.6 亿元，2026 年 4 月 28 日股价对应的 PE 倍数分别为 18.0X、16.1X、13.8X，维持“买入”评级。

风险提示：成本上行的风险，竞争加剧的风险，需求下行的风险，食品安全及监管政策风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1998	2057	2132	2472	3694
现金	396	355	435	664	1850
应收票据及应收账款	610	651	630	719	708
其他应收款	33	74	35	80	41
预付账款	46	36	51	40	56
存货	742	717	787	759	836
其他流动资产	171	223	195	209	202
非流动资产	6881	7078	6736	6666	6424
长期股权投资	515	506	495	495	490
固定资产	3881	3788	3694	3576	3468
无形资产	662	570	535	478	402
其他非流动资产	1822	2214	2012	2117	2064
资产总计	8879	9135	8868	9138	10118
流动负债	3731	4421	3706	3382	3623
短期借款	371	444	853	464	495
应付票据及应付账款	991	932	1089	1020	1200
其他流动负债	2369	3045	1765	1898	1928
非流动负债	2006	742	608	451	302
长期借款	1803	564	420	267	118
其他非流动负债	203	178	188	185	184
负债合计	5736	5163	4313	3834	3925
少数股东权益	87	76	97	123	154
股本	861	861	861	861	861
资本公积	523	520	520	520	520
留存收益	2198	2624	3148	3724	4402
归属母公司股东权益	3055	3896	4457	5182	6040
负债和股东权益	8879	9135	8868	9138	10118

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1491	1510	1538	1513	1875
净利润	549	754	909	1021	1188
折旧摊销	456	457	398	416	443
财务费用	101	78	60	53	16
投资损失	3	-28	-13	-20	-16
营运资金变动	182	82	96	-39	163
其他经营现金流	200	166	88	83	83
投资活动现金流	-568	-485	-90	-416	-256
资本支出	666	605	269	243	260
长期投资	-70	-105	11	0	5
其他投资现金流	168	225	169	-173	-1
筹资活动现金流	-971	-1090	-1645	-592	-433
短期借款	-544	73	408	-388	31
长期借款	-263	-1239	-144	-153	-149
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	-43	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-115	79	-1909	-51	-315
现金净增加额	-47	-66	-196	505	1186

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10665	11233	11985	12749	13613
营业成本	7641	7955	8447	8941	9506
营业税金及附加	53	60	59	63	69
销售费用	1659	1810	1918	2027	2151
管理费用	381	357	384	405	429
研发费用	49	50	53	56	59
财务费用	101	78	60	53	16
资产和信用减值损失	-89	-61	-6	-10	-3
其他收益	54	54	57	55	55
公允价值变动收益	24	5	20	18	17
投资净收益	-3	28	13	20	16
资产处置收益	-87	-97	-96	-93	-95
营业利润	680	853	1054	1193	1375
营业外收入	11	11	10	11	11
营业外支出	47	13	23	28	21
利润总额	643	850	1041	1176	1364
所得税	94	96	132	154	176
净利润	549	754	909	1021	1188
少数股东损益	12	23	21	26	31
归属母公司净利润	538	731	889	996	1157
EBITDA	1198	1382	1489	1633	1810
EPS (元/股)	0.62	0.85	1.03	1.16	1.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-2.9	5.3	6.7	6.4	6.8
营业利润 (%)	33.9	25.4	23.6	13.2	15.2
归属母公司净利润 (%)	24.8	36.0	21.5	12.1	16.1
获利能力					
毛利率 (%)	28.4	29.2	29.5	29.9	30.2
净利率 (%)	5.2	6.7	7.6	8.0	8.7
ROE (%)	17.5	19.0	20.0	19.3	19.2
ROIC (%)	10.2	12.9	16.0	17.2	17.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.6	56.5	48.6	42.0	38.8
净负债比率 (%)	87.9	53.5	23.2	5.4	-16.4
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	17.6	17.9	18.8	19.0	19.2
应付账款周转率	8.0	8.3	8.4	8.5	8.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.85	1.03	1.16	1.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.73	1.75	1.79	1.76	2.18
每股净资产 (最新摊薄)	3.44	4.41	5.07	5.91	6.91
估值比率					
P/E	29.8	21.9	18.0	16.1	13.8
P/B	5.4	4.2	3.7	3.1	2.7
EV/EBITDA	15.6	13.0	11.4	9.9	8.3

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686