

新乳业 (002946.SZ)

2026年04月29日

业绩再超预期，盈利能力持续提升

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

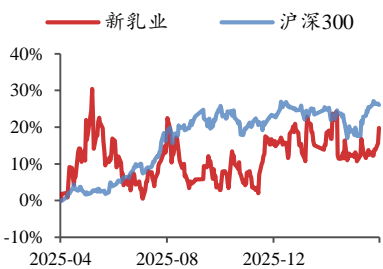
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

日期	2026/4/28
当前股价(元)	19.27
一年最高最低(元)	21.49/15.86
总市值(亿元)	165.85
流通市值(亿元)	163.93
总股本(亿股)	8.61
流通股本(亿股)	8.51
近3个月换手率(%)	45.97

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《净利率提升节奏超前，分红提升股东回报——公司信息更新报告》-2026.3.25

《低温品类快速增长，盈利能力稳步提升——公司信息更新报告》-2025.11.3

《2025Q2 利润超预期，产品结构持续优化——公司信息更新报告》-2025.8.31

● 2026Q1 公司利润超预期，维持“增持”评级

公司发布 2026 年一季度报告。2026Q1 实现收入 28.43 亿元，同比+8.31%；归母净利润 1.86 亿元，同比+39.89%。业绩表现亮眼，利润超出市场预期。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 8.65、9.75、11.01 亿元，EPS 为 1.00、1.13、1.28 元，当前股价对应 PE 为 19.2、17.0、15.1 倍。公司产品与渠道结构优化驱动盈利能力持续提升，五年战略规划有望提前达成，同时积极寻求港股上市以探索国际化及多元化品类战略。公司质地优秀，成长性突出，维持“增持”评级。

● 低温延续双位数高增，常温业务企稳改善

分品类看，2026Q1 核心品类延续强劲增长势头，低温业务延续双位数增长，是公司收入增长的核心驱动力；常温业务继 2025Q4 恢复正增长后，2026Q1 延续企稳改善趋势。公司重点品牌唯品、活润表现不错，新品表现仍亮眼，2026Q1 新品延续双位数占比，与山姆合作的玫瑰酒酿酸奶和焦糖布丁表现良好，芭乐酸奶回归有望继续贡献增量；活润系列推出新品“开心芭”，迭代轻食瓶、轻食杯。渠道方面，DTC 模式整体表现良好，新兴渠道引领大盘增长。展望未来，随着公司产品创新能力的持续兑现和渠道的不断深耕，核心业务有望保持稳健增长。

● 盈利能力持续提升，结构优化成效显著

2026Q1 毛利率同比提升 0.47pct 至 29.97%，主要得益于产品结构的持续优化。费用端，公司在加大品牌建设投入的同时精细化管控费用，2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.1%/3.5%/0.3%/0.7%，同比+0.1pct/-0.1pct/-0.1pct/+0.0pct。此外，联营企业投资收益增加使得投资收益有所改善、2026Q1 未计提资产减值损失、淘牛价格上涨促进资产处置收益改善，三项累计对净利率的贡献 +0.9pct。综合来看，公司盈利能力大幅提升，归母净利率达 6.56%(YoY+1.48pct)，再次验证了公司五年战略规划的有效性 & 优秀的盈利提升能力。

● **风险提示：**宏观经济波动风险、市场拓展不及预期、原料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,665	11,233	11,891	12,609	13,394
YOY(%)	-2.9	5.3	5.9	6.0	6.2
归母净利润(百万元)	538	731	865	975	1,101
YOY(%)	24.8	36.0	18.3	12.7	12.9
毛利率(%)	28.4	29.2	29.6	30.0	30.4
净利率(%)	5.0	6.5	7.3	7.7	8.2
ROE(%)	17.5	19.0	18.2	17.4	16.7
EPS(摊薄/元)	0.62	0.85	1.00	1.13	1.28
P/E(倍)	30.8	22.7	19.2	17.0	15.1
P/B(倍)	5.6	4.4	3.6	3.0	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1998	2057	2181	2804	3959	营业收入	10665	11233	11891	12609	13394
现金	396	355	376	910	1969	营业成本	7641	7955	8365	8829	9323
应收票据及应收账款	610	651	675	746	756	营业税金及附加	53	60	59	64	69
其他应收款	33	74	39	81	47	营业费用	1659	1810	1891	2005	2130
预付账款	46	36	51	41	57	管理费用	381	357	392	416	442
存货	742	717	817	802	908	研发费用	49	50	63	67	71
其他流动资产	171	223	223	223	223	财务费用	101	78	82	87	93
非流动资产	6881	7078	6931	6755	6555	资产减值损失	-98	-63	-40	-20	-20
长期投资	515	506	504	501	503	其他收益	54	54	57	55	55
固定资产	3881	3788	3673	3553	3429	公允价值变动收益	24	5	17	15	12
无形资产	662	570	535	478	402	投资净收益	-3	28	10	12	17
其他非流动资产	1822	2214	2219	2223	2221	资产处置收益	-87	-97	-50	-40	-30
资产总计	8879	9135	9112	9559	10515	营业利润	680	853	1033	1167	1303
流动负债	3731	4421	3671	3386	3492	营业外收入	11	11	10	11	11
短期借款	371	444	824	444	444	营业外支出	47	13	23	28	21
应付票据及应付账款	991	932	1099	1058	1200	利润总额	643	850	1020	1150	1293
其他流动负债	2369	3045	1748	1883	1847	所得税	94	96	136	150	162
非流动负债	2006	742	584	420	252	净利润	549	754	885	1000	1131
长期借款	1803	564	406	243	74	少数股东损益	12	23	20	25	30
其他非流动负债	203	178	178	178	178	归属母公司净利润	538	731	865	975	1101
负债合计	5736	5163	4255	3806	3743	EBITDA	1229	1361	1464	1596	1724
少数股东权益	87	76	96	121	151	EPS(0.62	0.85	1.00	1.13	1.28
股本	861	861	861	861	861						
资本公积	523	520	520	520	520						
留存收益	2198	2624	3308	4076	4964						
归属母公司股东权益	3055	3896	4761	5631	6620						
负债和股东权益	8879	9135	9112	9559	10515						

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1491	1510	1407	1521	1673
净利润	549	754	885	1000	1131
折旧摊销	456	457	397	414	439
财务费用	101	78	82	87	93
投资损失	3	-28	-10	-12	-17
营运资金变动	182	82	21	11	11
其他经营现金流	200	166	32	21	16
投资活动现金流	-568	-485	-272	-251	-240
资本支出	666	605	251	241	238
长期投资	-70	-105	2	3	-2
其他投资现金流	168	225	-22	-13	-1
筹资活动现金流	-971	-1090	-1494	-355	-374
短期借款	-544	73	380	-380	-0
长期借款	-263	-1239	-157	-164	-169
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	-1717	189	-205
现金净增加额	-47	-66	-359	915	1059

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.9	5.3	5.9	6.0	6.2
营业利润(%)	33.9	25.4	21.2	13.0	11.7
归属于母公司净利润(%)	24.8	36.0	18.3	12.7	12.9
获利能力					
毛利率(%)	28.4	29.2	29.6	30.0	30.4
净利率(%)	5.0	6.5	7.3	7.7	8.2
ROE(%)	17.5	19.0	18.2	17.4	16.7
ROIC(%)	10.6	12.6	14.9	15.7	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	64.6	56.5	46.7	39.8	35.6
净负债比率(%)	87.9	53.5	22.1	-0.1	-18.2
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.8	1.1
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3
应收账款周转率	17.6	17.9	18.0	17.8	17.9
应付账款周转率	8.0	8.3	8.3	8.2	8.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.85	1.00	1.13	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	1.75	1.63	1.77	1.94
每股净资产(最新摊薄)	3.44	4.41	5.42	6.43	7.58
估值比率					
P/E	30.8	22.7	19.2	17.0	15.1
P/B	5.6	4.4	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	15.7	13.6	12.0	10.3	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn