

管理精益，盈利提升

新乳业 2026 年一季报点评

核心观点

- 事件：公司发布 2026 年一季报。**2026Q1 公司实现营业收入 28.43 亿元，同比增长 8.31%；归母净利润 1.86 亿元，同比增长 39.89%；扣非归母净利润 1.91 亿元，同比增长 35.73%，利润增速显著快于收入，业绩表现超预期。
- 低温品类引领增长，常温品类表现回暖。**从产品结构看，2025 年公司液态奶/奶粉/其他产品分别实现收入 104.95/0.87/6.52 亿元，同比+6.70%/+21.56%/-14.01%，2025 年公司低温鲜奶、低温酸奶均实现双位数增长，“鲜立方战略”增长动能持续释放。这一趋势在 2026Q1 仍在延续，26Q1 整体营业收入实现 8.31% 的增长，其中低温品类延续良好增长态势，整体实现了双位数的增长，低温鲜奶和低温酸奶持续成长，常温品类也有较好的表现。
- 非经常损益扰动降低，盈利提升超预期。**2026Q1 毛利率 29.97%，同比提升 0.47pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.13%/3.45%/0.32%/0.68%，同比变化为+0.12/-0.08/-0.14/+0.01pct，整体期间费用率基本稳定。此外，投资收益同比正向贡献约 650 万元，主要系重庆天友经营改善；资产减值损失同比改善约 1200 万元；资产处置收益同比改善约 800 万元，主要系淘汰牛只的销售价格高于同期。综上，Q1 归母净利率为 6.56%，同比+1.48pct。
- 精耕低温，深耕渠道建设，全球布局寻求增量。**公司未来在品类上，以低温鲜奶和低温特色酸奶作为核心品类，继续推动低温“鲜酸双强”的矩阵式发展，主动拥抱年轻客群的高品质产品需求，结合自身供应链优势，积极探索风味饮料新赛道；渠道端，深耕区域市场，加速空白区域的渠道铺设，以核心城市为圆心辐射周边市场；与此同时，公司将基于全球行业格局、目标市场环境及自身资源禀赋，审慎评估、择机联动海内外布局，稳步构建国际化运营体系，打造新的增量突破。

盈利预测与投资建议

- 一季度公司业绩表现超预期，我们略上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年每股收益分别为 1.05、1.28、1.46 元（原值为 1.02、1.23、1.43 元），参考行业平均估值水平，给予 2026 年 22 倍市盈率，给予目标价 23.1 元，维持买入评级。

风险提示

食品安全、产业政策调整、管理层更替等。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,665	11,233	12,074	12,830	13,454
同比增长(%)	-2.9%	5.3%	7.5%	6.3%	4.9%
营业利润(百万元)	680	853	1,094	1,327	1,519
同比增长(%)	33.9%	25.4%	28.3%	21.3%	14.5%
归属母公司净利润(百万元)	538	731	900	1,102	1,255
同比增长(%)	24.8%	36.0%	23.2%	22.3%	13.9%
每股收益(元)	0.62	0.85	1.05	1.28	1.46
毛利率(%)	28.4%	29.2%	30.0%	30.4%	30.8%
净利率(%)	5.0%	6.5%	7.5%	8.6%	9.3%
净资产收益率(%)	19.2%	21.0%	21.2%	21.6%	20.5%
市盈率	29.9	22.0	17.9	14.6	12.8
市净率	5.3	4.1	3.5	2.9	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年05月11日）	18.68 元
目标价格	23.1 元
52 周最高价/最低价	21.11/16.06 元
总股本/流通 A 股（万股）	86,068/85,071
A 股市值（百万元）	16,077
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026 年 05 月 12 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-6.18	2.47	-2.05	6.46
相对表现%	-9.19	-4.33	-7.1	-22.29
沪深 300%	3.01	6.8	5.05	28.75



证券分析师

李耀	执业证书编号：S0860525100001 香港证监会牌照：BXH218 liyao@orientsec.com.cn 021-63326320
张玲玉	执业证书编号：S0860526030001 zhanglingyu@orientsec.com.cn 0755-82819271

表 1：可比公司估值及盈利预测

公司	代码	最新价格(元) 2026/5/11	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
光明乳业	600597	7.40	-0.11	0.29	0.36	0.40	-68	26	20	18
蒙牛乳业	02319	16.38	0.40	1.28	1.43	1.56	41	13	11	10
三元股份	600429	5.62	-0.15	0.21	0.26	0.33	-37	27	21	17
伊利股份	600887	28.06	1.83	1.93	2.09	2.27	15	15	13	12
天润乳业	600419	9.70	0.13	0.39	0.53	0.66	74	25	18	15
	调整后平均						6	22	17	15

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	396	355	734	2,366	3,683	营业收入	10,665	11,233	12,074	12,830	13,454
应收票据、账款及款项融资	616	653	755	795	834	营业成本	7,641	7,955	8,450	8,933	9,315
预付账款	46	36	48	51	54	销售费用	1,659	1,810	1,884	2,002	2,072
存货	742	717	760	804	838	管理费用	381	357	374	398	390
其他	198	295	284	226	190	研发费用	49	50	48	51	67
流动资产合计	1,998	2,057	2,582	4,243	5,599	财务费用	101	78	94	91	97
长期股权投资	515	506	506	506	506	资产、信用减值损失	89	61	30	20	20
固定资产	2,913	2,794	2,920	2,977	3,010	公允价值变动收益	24	5	15	15	15
在建工程	35	19	77	80	73	投资净收益	(3)	28	(15)	(10)	10
无形资产	662	570	556	541	525	其他	(86)	(103)	(100)	(14)	1
其他	2,755	3,188	3,117	3,200	3,383	营业利润	680	853	1,094	1,327	1,519
非流动资产合计	6,881	7,078	7,175	7,304	7,496	营业外收入	11	11	10	11	10
资产总计	8,879	9,135	9,757	11,547	13,095	营业外支出	47	13	30	30	25
短期借款	371	444	500	700	800	利润总额	643	850	1,074	1,307	1,505
应付票据及应付账款	991	932	1,016	1,090	1,113	所得税	94	96	150	183	211
其他	2,369	3,045	2,582	2,932	3,221	净利润	549	754	924	1,124	1,294
流动负债合计	3,731	4,421	4,099	4,722	5,134	少数股东损益	12	23	23	22	39
长期借款	1,077	564	707	790	853	归属于母公司净利润	538	731	900	1,102	1,255
应付债券	725	0	0	0	0	每股收益(元)	0.62	0.85	1.05	1.28	1.46
其他	203	178	251	291	301						
非流动负债合计	2,006	742	958	1,081	1,154	主要财务比率					
负债合计	5,736	5,163	5,057	5,803	6,287		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	87	76	100	122	161	成长能力					
实收资本(或股本)	861	861	861	861	861	营业收入	-2.9%	5.3%	7.5%	6.3%	4.9%
资本公积	523	520	470	470	470	营业利润	33.9%	25.4%	28.3%	21.3%	14.5%
留存收益	2,198	2,624	3,464	4,295	5,220	归属于母公司净利润	24.8%	36.0%	23.2%	22.3%	13.9%
其他	(527)	(108)	(194)	(4)	96	获利能力					
股东权益合计	3,142	3,972	4,700	5,744	6,808	毛利率	28.4%	29.2%	30.0%	30.4%	30.8%
负债和股东权益总计	8,879	9,135	9,757	11,547	13,095	净利率	5.0%	6.5%	7.5%	8.6%	9.3%
						ROE	19.2%	21.0%	21.2%	21.6%	20.5%
						ROIC	10.7%	13.2%	15.4%	15.8%	15.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	64.6%	56.5%	51.8%	50.3%	48.0%
净利润	549	754	924	1,124	1,294	净负债率	84.0%	50.9%	31.3%	7.4%	0.0%
折旧摊销	49	159	140	155	172	流动比率	0.54	0.47	0.63	0.90	1.09
财务费用	101	78	94	91	97	速动比率	0.34	0.30	0.44	0.73	0.93
投资损失	3	(28)	15	10	(10)	营运能力					
营运资金变动	150	20	(110)	44	23	应收账款周转率	17.6	17.9	17.3	16.7	16.6
其它	639	527	38	175	(5)	存货周转率	10.5	10.9	11.4	11.4	11.3
经营活动现金流	1,491	1,510	1,101	1,599	1,571	总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1
资本支出	57	76	(344)	(284)	(265)	每股指标(元)					
长期投资	24	0	12	0	0	每股收益	0.62	0.85	1.05	1.28	1.46
其他	(649)	(561)	13	55	75	每股经营现金流	1.73	1.75	1.28	1.86	1.83
投资活动现金流	(568)	(485)	(319)	(229)	(190)	每股净资产	3.55	4.53	5.35	6.53	7.72
债权融资	(95)	(687)	(254)	423	263	估值比率					
股权融资	(0)	(3)	(50)	0	0	市盈率	29.9	22.0	17.9	14.6	12.8
其他	(875)	(400)	(99)	(161)	(328)	市净率	5.3	4.1	3.5	2.9	2.4
筹资活动现金流	(971)	(1,090)	(402)	262	(65)	EV/EBITDA	21.5	16.4	13.4	11.3	10.0
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.9	19.2	15.0	12.6	11.1
现金净增加额	(47)	(66)	379	1,632	1,317						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。