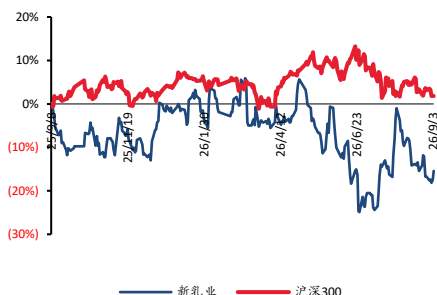


新乳业：坚定推进“鲜立方战略”，低温品类增长持续兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.61/8.51
总市值/流通(亿元) 134.09/132.54
12 个月内最高/最低价 20.2/12.91 (元)

相关研究报告

<<新乳业：新兴渠道拓展顺利，“鲜酸双强”战略显成效>>—2026-04-26
<<新乳业：业绩稳健增长，净利率改善趋势延续>>—2025-10-30
<<新乳业：产品结构持续优化，Q2 业绩超预期>>—2025-08-29

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营收 58.13 亿元，同比+5.20%。归母净利润 4.65 亿元，同比+17.24%。扣非归母净利润 4.76 亿元，同比+15.81%。2026Q2 实现营收 29.70 亿元，同比+2.4%。归母净利润 2.78 亿元，同比+5.8%。Q2 利润增速放缓主要受所得税税率阶段性上升影响。

低温主业构筑差异壁垒，“鲜酸双强”格局深化兑现。分产品看，2026 年 H1 液体乳/奶粉/其他产品分别实现收入 55.43/0.41/2.29 亿元，同比+9.40%/-11.13%/-44.52%，低温鲜奶与低温酸奶延续结构性景气。上半年低温鲜奶保持双位数高增，“今日鲜奶铺”“朝日唯品”等特色品牌矩阵持续扩容。功能性酸奶大单品“活润”系列围绕肠道健康等场景迭代，高毛利低温产品占比稳步抬升。公司产品创新能力延续，新品收入占比连续保持双位数，推出的“活润开心芭”活菌晶球酸奶昔等新品表现优异，有效满足了消费者对功能与场景的细分需求。

DTC 基本盘加固，即时零售与新零售共振释放增量。渠道方面，公司深耕 DTC 核心业务，2026H1 直销模式收入同比增长 10.36%，其中电商渠道收入同比增长 28.28%，持续引领增长。推动“订送分离”模式变革，在成都、杭州等核心城市落地“鲜奶进社区”，新客续订率与老客复购率同步提升。通过快速搭建即时零售网络覆盖基地与城市群市场，新零售业务显著引领大盘增长。同时公司加大会员店、零食折扣等新渠道布局，与茶饮、餐饮渠道深化合作，新兴渠道多点开花，自营直销模式收入占比稳步攀升。分区域看，2026H1 华东地区表现亮眼，实现收入 19.11 亿元，同比增长 19.03%，成为公司重要的增长引擎。

费用端精益管控见效，净利率逆势抬升。盈利方面，2026H1 公司毛利率为 29.73%，同比小幅回落 0.29pct，主因产品结构阶段性变化。费用方面，公司持续推动提质增效，精细化管理成效显著，销售费用率同比-1.22pct 至 15.21%，管理费用率同比-0.27pct 至 2.95%。叠加上游原奶价格触底、现代牧业等联营牧场扭亏带来的投资收益改善，2026H1 销售净利率达 8.19%，同比+0.79pct，盈利弹性持续释放。

投资建议：我们预计 2026-2028 年实现收入 118.8/125.1/131.3 亿元，同比增长 5.7%/5.4%/5.0%，实现归母净利润 8.5/9.7/10.8 亿元，同比增长 15.9%/14.9%/11.0%，对应 PE 为 16x/14x/12x，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品推广不及预期；网点开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,233	11,868	12,507	13,134
营业收入增长率(%)	5.33%	5.65%	5.39%	5.01%
归母净利（百万元）	731	847	973	1,081
净利润增长率(%)	35.98%	15.88%	14.90%	11.04%
摊薄每股收益（元）	0.85	0.98	1.13	1.26
市盈率（PE）	18.34	15.83	13.77	12.40

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	396	355	614	1,730	3,027
应收和预付款项	656	687	733	768	806
存货	742	717	767	812	837
其他流动资产	204	298	371	442	526
流动资产合计	1,998	2,057	2,485	3,752	5,196
长期股权投资	515	506	506	506	506
投资性房地产	18	28	28	28	28
固定资产	2,913	2,794	2,379	1,963	1,547
在建工程	35	19	18	16	15
无形资产开发支出	662	570	570	570	570
长期待摊费用	13	14	11	12	11
其他非流动资产	4,721	5,203	5,639	7,118	8,685
资产总计	8,879	9,135	9,151	10,213	11,362
短期借款	371	444	494	569	632
应付和预收款项	991	932	1,007	1,069	1,096
长期借款	1,077	564	220	120	70
其他负债	3,297	3,222	3,060	3,170	3,262
负债合计	5,736	5,163	4,781	4,929	5,060
股本	861	861	861	861	861
资本公积	523	520	520	520	520
留存收益	2,198	2,624	3,401	4,294	5,286
归母公司股东权益	3,055	3,896	4,271	5,164	6,156
少数股东权益	87	76	99	120	146
股东权益合计	3,142	3,972	4,370	5,284	6,302
负债和股东权益	8,879	9,135	9,151	10,213	11,362

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,491	1,510	1,387	1,677	1,727
投资性现金流	-568	-485	-186	-425	-322
融资性现金流	-971	-1,090	-941	-136	-108
现金增加额	-47	-66	260	1,116	1,297

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,665	11,233	11,868	12,507	13,134
营业成本	7,641	7,955	8,345	8,730	9,126
营业税金及附加	53	60	61	62	66
销售费用	1,659	1,810	1,863	1,939	2,010
管理费用	381	357	421	431	460
财务费用	101	78	107	110	108
资产减值损失	-98	-63	0	0	0
投资收益	-3	28	28	11	13
公允价值变动	24	5	0	0	0
营业利润	680	853	1,001	1,147	1,268
其他非经营损益	-37	-2	-13	-17	-11
利润总额	643	850	989	1,130	1,257
所得税	94	96	119	136	151
净利润	549	754	870	994	1,106
少数股东损益	12	23	23	21	25
归母股东净利润	538	731	847	973	1,081

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.36%	29.18%	29.68%	30.20%	30.52%
销售净利率	5.04%	6.51%	7.14%	7.78%	8.23%
销售收入增长率	-2.93%	5.33%	5.65%	5.39%	5.01%
EBIT 增长率	24.30%	11.92%	3.57%	13.17%	10.11%
净利润增长率	24.80%	35.98%	15.88%	14.90%	11.04%
ROE	17.60%	18.77%	19.84%	18.85%	17.56%
ROA	6.17%	8.38%	9.52%	10.27%	10.26%
ROIC	12.91%	14.65%	15.12%	15.03%	14.50%
EPS (X)	0.62	0.85	0.98	1.13	1.26
PE (X)	24.94	18.34	15.83	13.77	12.40
PB (X)	4.39	3.44	3.14	2.60	2.18
PS (X)	1.26	1.19	1.13	1.07	1.02
EV/EBITDA (X)	10.72	11.77	9.62	8.12	6.84

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。