公司研究

公司简评

食品饮料

2026年11月04日

东海证券 DONGHAI SECURITIES

新乳业（002946）：低温品类稳健增长，盈利能力延续提升

——公司简评报告

买入（维持）

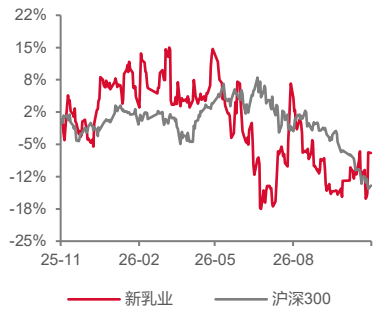
报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/11/03
收盘价	16.81
总股本(万股)	86,068
流通A股/B股(万股)	85,072/0
资产负债率(%)	53.61%
市净率(倍)	3.41
净资产收益率(加权)	17.27
12个月内最高/最低价	20.20/12.91



相关研究

《新乳业（002946）：低温产品增长强劲，新零售加速发展——公司简评报告》 2026.09.03

《新乳业（002946）：一季度表现亮眼，低温品类延续快速增长——公司简评报告》 2026.05.07

《新乳业（002946）：低温业务表现亮眼，新渠道高速发展——公司简评报告》 2026.03.26

投资要点

- **事件：**公司发布2026年三季报，前三季度公司实现营业总收入88.58亿元，同比+5.03%；归母净利润7.05亿元，同比+13.23%；扣非归母净利润7.22亿元，同比+11.63%。其中Q3实现营业总收入30.45亿元，同比+4.72%；归母净利润2.40亿元，同比+6.19%；扣非归母净利润2.46亿元，同比+4.35%。

- **低温品类保持稳健增长，产品创新贡献增量。**2026年前三季度公司低温品类收入保持双位数增长，成为公司营收增长的主要动力。公司持续创新满足多元化消费需求，新品收入占比保持双位数。预计四季度公司将陆续推出新品并同步做好研发布局，推进活润、初心等重点品类新品的研发和储备，有望为公司收入增长贡献稳定增量。公司持续强化“鲜活”品牌战略，通过创新的营销活动与产品布局，提升品牌势能。

- **DTC渠道依然为核心，新零售加速发展。**DTC渠道是公司未来发展的核心渠道，公司推动“订送分离”模式变革，新客续订率及老客复购率进一步提升。此外，公司积极拥抱新兴渠道和新消费场景，新零售业务加速发展。2026年前三季度，公司零食量贩渠道保持良好增长。同时，公司不断深化与山姆等渠道的沟通合作，较早切入新鲜零食渠道并成为供应商，主动把握渠道扩张机会。

- **渠道结构变化影响毛利率，盈利能力延续提升。**2026年Q3毛利率26.77%，同比-1.67pct；销售净利率8.06%，同比+0.07pct。毛利率下降主要受渠道结构变化影响，净利率延续提升。2026年Q3销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为13.35%/2.49%/0.54%，同比分别-1.73pct/-0.42pct/-0.2pct，公司期间费用率持续改善。Q3所得税费用4048.81万元，同比+62.5%，国家税收标准的调整对公司当期盈利能力造成一定影响。公司围绕整体战略目标积极推动利润增长，预计净利率仍有提升空间。

- **投资建议：**公司坚持“鲜立方战略”，以低温产品为主导，DTC渠道为核心，产品不断创新。公司产品结构优化、渠道多元化布局，盈利能力持续增强。由于税收标准的调整，我们适当调整盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为8.23/9.55/10.75亿元（2026-2028年前值分别为8.49/10.07/11.47亿元），对应EPS分别为0.96/1.11/1.25元（2026-2028年前值分别为0.99/1.17/1.33元），对应当前股价PE分别为18/15/13倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：原材料价格波动风险、行业竞争加剧、税收政策变化、食品安全风险。**

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	11,233.46	11,773.42	12,446.75	13,168.75
同比增速(%)	5.33%	4.81%	5.72%	5.80%
归母净利润(百万元)	731.15	823.06	954.74	1,074.51
同比增速(%)	35.98%	12.57%	16.00%	12.54%
EPS（元/股）	0.85	0.96	1.11	1.25
市盈率（P/E）	19.79	17.58	15.15	13.46
市净率（P/B）	3.71	3.19	2.68	2.29

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2026年11月3日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**11,233**	**11,773**	**12,447**	**13,169**
%同比增速	5%	5%	6%	6%
营业成本	7,955	8,264	8,677	9,118
毛利	3,278	3,510	3,770	4,050
%营业收入	29%	30%	30%	31%
税金及附加	60	61	66	71
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,810	1,878	1,979	2,107
%营业收入	16%	16%	16%	16%
管理费用	357	365	386	408
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	50	52	56	63
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	78	32	21	8
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-63	-41	-36	-27
信用减值损失	2	2	3	4
其他收益	54	60	49	40
投资收益	28	14	12	7
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	-40	-20	-15
资产处置收益	-97	-94	-106	-105
营业利润	**853**	**1,023**	**1,165**	**1,295**
%营业收入	8%	9%	9%	10%
营业外收支	-2	-9	-8	-8
利润总额	**850**	**1,014**	**1,157**	**1,287**
%营业收入	8%	9%	9%	10%
所得税费用	96	167	176	183
净利润	754	847	981	1,104
%同比增速	37%	12%	16%	13%
归属于母公司的净利润	**731**	**823**	**955**	**1,075**
%营业收入	7%	7%	8%	8%
少数股东损益	23	24	26	30
EPS（元/股）	0.85	0.96	1.11	1.25

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.85	0.96	1.11	1.25
BVPS	4.53	5.27	6.28	7.33
PE	19.79	17.58	15.15	13.46
PEG	0.55	1.40	0.95	1.07
PB	3.71	3.19	2.68	2.29
EV/EBITDA	11.77	10.32	8.88	7.82
ROE	19%	18%	18%	17%
ROIC	15%	13%	13%	13%

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	355	776	1,434	1,945
交易性金融资产	213	255	297	352
应收账款及应收票据	651	695	805	893
存货	717	798	858	902
预付账款	36	33	43	55
其他流动资产	85	116	140	171
流动资产合计	2,057	2,673	3,577	4,317
长期股权投资	506	496	484	471
投资性房地产	28	32	37	44
固定资产合计	2,794	2,539	2,433	2,325
无形资产	570	525	474	435
商誉	992	987	983	974
递延所得税资产	30	20	26	27
其他非流动资产	2,158	2,196	2,396	2,832
资产总计	**9,135**	**9,470**	**10,410**	**11,425**
短期借款	444	424	414	397
应付票据及应付账款	932	920	918	952
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	258	256	278	292
应交税费	72	72	76	80
其他流动负债	2,715	2,549	2,643	2,729
流动负债合计	4,421	4,222	4,329	4,450
长期借款	564	438	357	304
应付债券	0	20	43	68
递延所得税负债	12	11	12	13
其他非流动负债	166	145	135	128
负债合计	**5,163**	**4,835**	**4,876**	**4,964**
归属于母公司的所有者权益	3,896	4,534	5,408	6,305
少数股东权益	76	100	127	156
股东权益	**3,972**	**4,634**	**5,535**	**6,461**
负债及股东权益	**9,135**	**9,470**	**10,410**	**11,425**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**1,510**	**1,341**	**1,599**	**1,810**
投资	-105	-123	-240	-491
资本性支出	-465	-322	-520	-555
其他	85	18	7	4
投资活动现金流净额	**-485**	**-427**	**-753**	**-1,042**
债权融资	-699	-261	-78	-52
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-335	-103	-111	-205
其他	-56	-127	0	0
筹资活动现金流净额	**-1,090**	**-491**	**-189**	**-257**
现金净流量	**-66**	**421**	**657**	**511**

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2026 年 11 月 3 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125