食品饮料

报告日期：2026 年 11 月 05 日

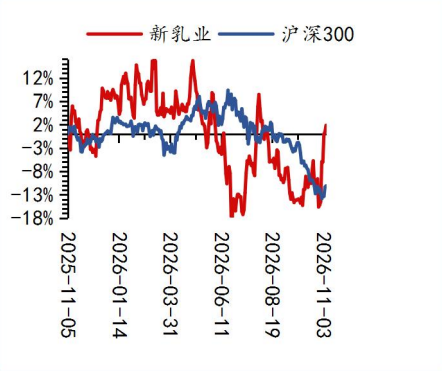
业绩实现稳健增长，低温品类延续双位数增长

——新乳业（002946.SZ）2026 年三季报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

	2026 年 11 月 04 日
当前价格（元）	16.90
52 周价格区间（元）	12.91-20.20
总市值（百万元）	14,545.55
流通市值（百万元）	14,377.09
总股本（万股）	86,068.37
流通股（万股）	85,071.55
近一月换手（%）	23.92

分析师：王芳
执业证书编号：S0230520050001
邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《公司业绩增速亮眼，盈利能力稳健提升—新乳业（002946.SZ）2025 年报业绩点评报告》2026.04.22

请认真阅读文后免责条款

事件：

新乳业发布 2026 年三季报。

2026Q3 公司实现营业收入 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%。

2026Q1-Q3，公司营收 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%。

观点：

- **公司业绩稳健增长，前三季度低温品类实现同比双位数增速。**2026Q3 公司实现营业收入 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%。2026Q1-Q3，公司营收 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%。2026Q1-Q3 公司低温品类保持较好增速，主因一是公司战略牵引，坚定推动低温品类成长；二是新品发展驱动，前三季度公司新品收入占比保持双位数；三是公司对新渠道的持续开拓，助力低温品类发展。

- **依托精细化费用管理，公司在毛利承压环境下实现净利率提升。**公司单三季度销售毛利率 26.77%，较去年同期回落 1.67pct，前三季度累计毛利率 28.71%，同比下滑 0.76pct；公司通过费用端优化对冲毛利压力，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率均较上年同期有所下行，带动销售净利率稳步抬升，2026Q3 单季净利率 8.06%（同比 +0.07pct），前三季度净利率 8.15%（同比 +0.54pct），盈利能力具备一定韧性。

- **公司不断加强产品创新、品牌建设和运营效率，市场份额不断增加，企业经营质量提升。**公司坚持“鲜立方战略”，以“科技营养食品企业”为发展定位，以“新鲜、新潮、新科技”为品牌调性，突出“鲜价值”为核心的产品策略，以低温鲜奶、低温特色酸奶产品为主导，重视产品创新，持续培育战略品类；以 DTC 模式为重要增长引擎，主动拥抱渠道变革和融合；通过分布经营、区域深耕的方式，专注核心区域和核心市场，提升各区域市场的份额和品牌影响力。依托稳定优质的奶源布局、新鲜健康美味的产品、高效的冷链配送体系、细致的渠道管理，不断强化生物科技和数字科技能力，打造企业的鲜能力和差异化竞争力。

- **盈利预测及投资评级：**根据公司 2026Q1-Q3 业绩情况，我们略下调此前的盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 118.87 亿元/125.62 亿元/132.75 亿元（前值为 120.07 亿元/129.08 亿元/138.79 亿元），同比增长 5.82%/5.67%/5.68%；归母净利润分别为 8.59 亿元/9.68 亿元/10.88 亿元（前值为 8.80 亿元/10.39 亿元/12.11 亿元），同比增长 17.46%/12.72%/12.41%。对应 2026 年 11 月 4 日收盘价，PE 分别为 16.9x/15.0x/13.4x，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险、消费复苏不及预期风险、原材料成本风险、业绩增速不及预期风险、行业竞争加剧的风险、第三方数据统计偏差风险。
- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10,665	11,233	11,887	12,562	13,275
增长率（%）	-2.93	5.33	5.82	5.67	5.68
归母净利润（百万元）	538	731	859	968	1,088
增长率（%）	24.80	35.98	17.46	12.72	12.41
ROE（%）	17.49	18.99	19.56	19.20	18.72
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.62	0.85	1.00	1.12	1.26
市盈率（P/E）	29.0	29.7	16.9	15.0	13.4
市净率（P/B）	4.3	4.5	3.4	2.9	2.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,998	2,057	2,214	2,263	3,306
现金	396	355	376	397	1,288
应收票据及应收账款	610	651	695	721	779
其他应收款	33	74	39	81	46
预付账款	46	36	51	41	56
存货	742	717	830	801	914
其他流动资产	171	223	223	223	223
非流动资产	6,881	7,078	6,916	6,722	6,497
长期股权投资	515	506	506	506	506
固定资产	3,881	3,788	3,671	3,533	3,384
无形资产	662	570	535	478	402
其他非流动资产	1,822	2,214	2,205	2,204	2,204
资产总计	8,879	9,135	9,130	8,985	9,803
流动负债	3,731	4,421	4,020	3,372	3,570
短期借款	371	444	1,109	469	444
应付票据及应付账款	991	932	1,149	1,022	1,272
其他流动负债	2,369	3,045	1,762	1,882	1,854
非流动负债	2,006	742	579	409	234
长期借款	1,803	564	401	231	56
其他非流动负债	203	178	178	178	178
负债合计	5,736	5,163	4,599	3,781	3,804
少数股东权益	87	76	104	135	169
股本	861	861	861	861	861
资本公积	523	520	520	520	520
留存收益	2,198	2,624	3,114	3,666	4,286
归属母公司股东权益	3,055	3,896	4,428	5,069	5,830
负债和股东权益	8,879	9,135	9,130	8,985	9,803

现金流量表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,491	1,510	1,433	1,472	1,715
净利润	549	754	886	999	1,123
折旧摊销	456	457	397	412	432
财务费用	101	78	34	32	25
投资损失	3	-28	-28	-28	-28
营运资金变动	182	82	-12	-104	-1
其他经营现金流	200	166	157	160	164
投资活动现金流	-568	-485	-299	-282	-272
资本支出	666	605	234	218	207
长期投资	-70	-105	0	0	0
其他投资现金流	168	225	-64	-64	-64
筹资活动现金流	-971	-1,090	-1,778	-529	-527
短期借款	-544	73	664	-639	-25
长期借款	-263	-1,239	-163	-170	-175
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	-2,280	281	-327
现金净增加额	-47	-66	-644	661	916

利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,665	11,233	11,887	12,562	13,275
营业成本	7,641	7,955	8,437	8,892	9,347
税金及附加	53	60	63	67	66
销售费用	1,659	1,810	1,843	1,909	2,005
管理费用	381	357	380	399	422
研发费用	49	50	54	56	60
财务费用	101	78	34	32	25
资产和信用减值损失	-89	-61	-64	-68	-72
其他收益	54	54	54	54	54
公允价值变动收益	24	5	5	5	5
投资净收益	-3	28	28	28	28
资产处置收益	-87	-97	-97	-97	-97
营业利润	680	853	1,001	1,128	1,268
营业外收入	11	11	11	11	11
营业外支出	47	13	13	13	13
利润总额	643	850	999	1,126	1,265
所得税	94	96	112	127	142
净利润	549	754	886	999	1,123
少数股东损益	12	23	27	31	35
归属母公司净利润	538	731	859	968	1,088
EBITDA	1,214	1,391	1,436	1,576	1,729
EPS（元）	0.62	0.85	1.00	1.12	1.26

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-2.93	5.33	5.82	5.67	5.68
营业利润同比增速(%)	33.89	25.37	17.41	12.69	12.38
归属于母公司净利润同比增速(%)	24.80	35.98	17.46	12.72	12.41
获利能力					
毛利率(%)	28.36	29.18	29.02	29.21	29.59
净利率(%)	5.15	6.72	7.45	7.95	8.46
ROE(%)	17.49	18.99	19.56	19.20	18.72
ROIC(%)	10.41	13.00	14.98	17.25	17.58
偿债能力					
资产负债率(%)	64.61	56.51	50.37	42.09	38.80
净负债比率(%)	87.89	53.52	29.84	10.02	-9.49
流动比率	0.54	0.47	0.55	0.67	0.93
速动比率	0.32	0.29	0.33	0.42	0.65
营运能力					
总资产周转率	1.20	1.25	1.30	1.39	1.41
应收账款周转率	17.60	17.89	17.74	17.82	17.78
应付账款周转率	7.98	8.31	8.14	8.23	8.19
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.85	1.00	1.12	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	1.75	1.67	1.71	1.99
每股净资产(最新摊薄)	3.44	4.41	5.03	5.78	6.66
估值比率					
P/E	29.0	29.7	16.9	15.0	13.4
P/B	4.3	4.5	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	14.21	11.89	11.00	9.51	8.06

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		