太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 19 日

公司点评

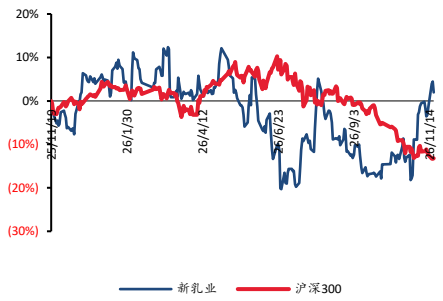
买入/维持

新乳业(002946)

昨收盘:17.70

新乳业：低温品类延续增势，费效优化支撑盈利

■ 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)	152.34/150.58
12 个月内最高/最低价(元)	20.2/12.91

相关研究报告

<<新乳业：坚定推进“鲜立方战略”，低温品类增长持续兑现>>--2026-09-17

<<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

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 年三季报，2026Q1-Q3 实现营收 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%。其中 2026Q3 实现营收 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%。

低温品类维持双位数增长，Q3 收入增速环比改善。2026Q1-Q3 低温品类收入保持双位数增长，驱动因素来自战略牵引、新品发展及新渠道持续开拓。单三季度看，低温品类增长稳健，低温鲜奶表现好于低温酸奶，常温品类保持正增长，其他业务降幅收窄，带动单季收入规模创历史新高。大单品方面，活润系列延续增长，全年向 10 亿元规模目标推进、当前进度符合预期。朝日唯品受上年同期山姆渠道高基数及新品培育周期较短影响 Q3 有所承压，公司坚持高端定位并主动调整渠道，后续将通过香蕉雪梨、杏仁布丁等新品逐步改善。渠道方面，零食量贩增速亮眼，随着冷链配套完善，低温品类渗透有望进一步深化。会员店依靠新增品类与门店扩张贡献自然增量，新鲜零食、咖啡茶饮等 To B 渠道亦在积极拓展。

费用优化对冲毛利下行，所得税上升扰动表观利润。盈利端，2026Q1-Q3 毛利率 28.71%，同比-0.76pct。单三季度毛利率 26.77%，同比-1.67pct，下降主因低毛利、低费率的零食量贩等新兴渠道占比提升。费用端，单三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.35%/2.49%/0.34%/0.54%，同比分别-1.73/-0.42/-0.05/-0.20pct，费用优化基本对冲毛利率下行。综合影响下，2026Q1-Q3 销售净利率 8.15%，同比+0.54pct，单三季度 8.06%，同比+0.07pct。非经营科目对表观利润形成扰动：2026Q1-Q3 所得税费用 1.51 亿元、同比+98.00%，其中单三季度 0.40 亿元、同比增加约 0.15 亿元。现金流方面，2026Q1-Q3 经营活动现金流净额 10.90 亿元，同比+1.77%。

投资建议：展望四季度，公司将于旺季集中上市新品，并持续推进活润、初心等重点品类的新品研发与储备，叠加会员店开店带来的自然增量及咖啡茶饮等 B 端渠道拓展，收入端有望延续稳健。利润端公司延续全年净利率提升约 50bp 的目标，通过产品结构升级与费用精益管控对冲奶价温和上行的成本压力。远期来看，公司收入端延续稳健增长，费用精益管控持续对冲成本压力，核心盈利能力稳步改善。所得税与投资收益等非经营因素对单季表观利润形成阶段性扰动，不改长期积极趋势。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	906	2,024	3,323
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	2,776	4,046	5,492
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	5,930	7,411	8,981
资产总计	8,879	9,135	9,442	10,506	11,658
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	3,063	3,173	3,265
负债合计	5,736	5,163	4,784	4,932	5,063
股本	861	861	861	861	861
资本公积	523	520	520	520	520
留存收益	2,198	2,624	3,400	4,296	5,291
归母公司股东权益	3,055	3,896	4,558	5,454	6,449
少数股东权益	87	76	99	120	146
股东权益合计	3,142	3,972	4,658	5,574	6,594
负债和股东权益	8,879	9,135	9,442	10,506	11,658

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,491	1,510	1,387	1,680	1,730
投资性现金流	-568	-485	-186	-425	-322
融资性现金流	-971	-1,090	-650	-136	-109
现金增加额	-47	-66	551	1,118	1,299

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	106	105
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	1,151	1,271
其他非经营损益	-37	-2	-13	-17	-11
利润总额	643	850	989	1,133	1,260
所得税	94	96	119	136	151
净利润	549	754	870	997	1,109
少数股东损益	12	23	23	21	25
归母股东净利润	538	731	847	976	1,084

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%	7.81%	8.25%
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%	15.22%	11.01%
ROE	17.60%	18.77%	18.59%	17.90%	16.81%
ROA	6.17%	8.38%	9.37%	10.00%	10.01%
ROIC	12.91%	14.65%	14.45%	14.43%	13.99%
EPS(X)	0.62	0.85	0.98	1.13	1.26
PE(X)	28.33	20.84	17.98	15.60	14.06
PB(X)	4.99	3.91	3.34	2.79	2.36
PS(X)	1.43	1.36	1.28	1.22	1.16
EV/EBITDA(X)	10.72	11.77	10.62	9.03	7.69

资料来源：携宁，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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

面许可任何机构和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。