

新乳业(002946)

食品饮料

发布时间：2023-05-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级：买入

收入突破百亿，23Q1 盈利能力显著改善

--- 新乳业 2022 年报及 2023 年一季度点评

报告摘要：公司于 2023 年 4 月 26 日发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报。2022 年实现营业总收入 100.06 亿元，同比增长 11.59%，实现归母净利润 3.62 亿元，同比增长 15.77%；2022 年 Q4 实现总营收 25.27 亿元，同比增长 9.04%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比下滑 8.78%；2023 年一季度实现总营收 25.21 亿元，同比增长 8.84%，实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 40.56%。

点评：

低温产品驱动，总营收规模突破百亿大关。2022 年公司实现营业总收入 100.06 亿元，同比增长 11.59%，其中 22Q4 实现总营收 25.27 亿元，同比增长 9.04%。分产品来看，2022 年公司液体乳/ 奶粉/ 其他产品分别实现营业收入 87.76/ 0.71/ 11.59 亿元，同比分别增长 5.72%/ -2.93%/ 95.58%。得益于“鲜战略”指引下的差异化经营模式，2022 年公司低温鲜奶及低温酸奶表现均优于行业水平。低温鲜奶收入同比实现双位数增长，尼尔森数据显示公司低温鲜奶产品全国市占率超过 10%。低温酸奶实现逆势突破，连续四个季度同比增长。低温产品合计营收占比超过 50%，其中新品收入在总营收中的占比超过 10%。23Q1 收入端延续优秀表现，低温鲜奶同比增长超两位数，低温酸奶维持正增长。

结构优化+成本下降+主营业务占比提高，23Q1 盈利能力显著改善。

2022 年公司毛利率 24.04%，同比稳中略降，其中液体乳业务毛利率 26.06%，同比提高 1.32pct。23Q1 液体乳业务占比有所提高，叠加产品结构升级和原奶价格下降，公司毛利率同比提高 3.06pct 至 27.06%。22Q1 公司销售/ 管理/ 财务/ 研发费用率分别为 15.49%/ 4.44%/ 1.58%/ 0.46%，同比分别提高 0.88/ -0.84/ 0.18/ 0.07pct。22Q4/ 23Q1 公司净利率分别为 2.03%/ 2.42%，同比分别-0.40/ +0.55pct，盈利能力显著改善。未来五年公司致力于坚持在鲜立方的指引下，精耕区域，优先价值目标，做大做强核心业务（低温鲜奶+低温特色酸奶+高端酸奶）。2023 年作为新五年计划的开端，公司力争在显著提升净利率的同时，确保营收端及利润端均能实现双位数增长目标。

盈利预测：预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.62、0.72、0.86 元，对应 PE 分别为 27X、23X、19X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、原料成本大幅上涨

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,967	10,006	11,691	13,296	14,895
(+/-)%	32.87%	11.59%	16.84%	13.73%	12.02%
归属母公司净利润	312	362	539	628	747
(+/-)%	15.23%	15.77%	49.14%	16.46%	18.95%
每股收益 (元)	0.36	0.42	0.62	0.72	0.86
市盈率	44.28	31.50	26.60	22.84	19.20
市净率	5.24	4.55	4.69	3.89	3.24
净资产收益率(%)	11.80%	14.05%	17.63%	17.03%	16.85%
股息收益率(%)	0.45%	0.51%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	867	867	867	867	867

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	18.38
收盘价 (元)	16.55
12 个月股价区间 (元)	10.20~17.63
总市值 (百万元)	14,341.95
总股本 (百万股)	867
A 股 (百万股)	867
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	13

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	31%	61%
相对收益	1%	34%	58%

相关报告

《新乳业 (002946)：鲜奶驱动增长，盈利能力改善》

--20220902

《啤白融合，探索白酒发展新模式》

--20230427

《食用油行业深度报告：稳定成长清晰格局，海外龙头指引方向》

--20230330

证券分析师：李强

执业证书编号：S0550515060001

021-61002252 liqiang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	494	734	1,077	1,422	净利润	362	562	668	792
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	36	0	0	0
应收款项	580	908	758	1,105	折旧及摊销	482	371	391	411
存货	800	779	1,047	1,003	公允价值变动损失	-29	0	0	0
其他流动资产	5	5	5	5	财务费用	143	140	142	145
流动资产合计	2,145	2,751	3,279	3,968	投资损失	-52	-65	-73	-81
可供出售金融资产					运营资本变动	57	185	138	8
长期投资净额	489	516	544	572	其他	34	22	28	34
固定资产	2,807	2,685	2,613	2,511	经营活动净现金流量	1,034	1,215	1,294	1,308
无形资产	776	905	1,006	1,111	投资活动净现金流量	-653	-946	-887	-858
商誉	1,190	1,402	1,542	1,682	融资活动净现金流量	-469	-30	-64	-105
非流动资产合计	7,346	7,948	8,471	8,947	企业自由现金流	1,100	313	420	431
资产总计	9,490	10,698	11,750	12,915					
短期借款	828	828	828	828					
应付款项	958	1,097	1,246	1,380					
预收款项	0	0	0	0					
一年内到期的非流动负债	1,222	1,222	1,222	1,222					
流动负债合计	4,261	4,797	5,103	5,436					
长期借款	1,595	1,675	1,735	1,775					
其他长期负债	969	999	1,017	1,017					
长期负债合计	2,563	2,673	2,751	2,791					
负债合计	6,824	7,470	7,855	8,227					
归属于母公司股东权益合计	2,519	3,058	3,686	4,433					
少数股东权益	147	169	209	254					
负债和股东权益总计	9,490	10,698	11,750	12,915					

利润表 (百万元)					财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,006	11,691	13,296	14,895	每股指标				
营业成本	7,601	8,750	9,937	11,105	每股收益 (元)	0.42	0.62	0.72	0.86
营业税金及附加	46	56	63	70	每股净资产 (元)	2.91	3.53	4.25	5.12
资产减值损失	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.19	1.40	1.49	1.51
销售费用	1,357	1,601	1,819	2,035	成长性指标				
管理费用	470	595	668	743	营业收入增长率	11.6%	16.8%	13.7%	12.0%
财务费用	148	132	131	129	净利润增长率	15.8%	49.1%	16.5%	19.0%
公允价值变动净收益	29	0	0	0	盈利能力指标				
投资净收益	52	65	73	81	毛利率	24.0%	25.2%	25.3%	25.4%
营业利润	403	615	736	874	净利率	3.6%	4.6%	4.7%	5.0%
营业外收支净额	3	6	6	5	运营效率指标				
利润总额	406	621	741	880	应收账款周转天数	21.45	22.72	22.36	22.33
所得税	44	59	74	88	存货周转天数	35.18	32.48	33.07	33.22
净利润	362	562	668	792	偿债能力指标				
归属于母公司净利润	362	539	628	747	资产负债率	71.9%	69.8%	66.8%	63.7%
少数股东损益	1	22	40	45	流动比率	0.50	0.57	0.64	0.73
					速动比率	0.27	0.36	0.39	0.49
					费用率指标				
					销售费用率	13.6%	13.7%	13.7%	13.7%
					管理费用率	4.7%	5.1%	5.0%	5.0%
					财务费用率	1.5%	1.1%	1.0%	0.9%
					分红指标				
					股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	31.50	26.60	22.84	19.20
					P/B (倍)	4.55	4.69	3.89	3.24
					P/S (倍)	1.15	1.23	1.08	0.96
					净资产收益率	14.1%	17.6%	17.0%	16.8%

资料来源：东北证券

分析师简介:

李强：西南财经大学金融学硕士，电子科技大学金融学本科，现任东北证券食品饮料行业组长分析师。曾任华龙证券有限责任公司研究员，南京证券股份有限公司研究员。具有10年证券研究从业经历，荣获2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队第1名，2019年Wind资讯金牌分析师第5名，2018年每市食品饮料行业年度组合收益第4名，2018年投研社最受机构欢迎分析师，2018年进门财经百佳分析师，2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第7名，2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第3名，2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第2名，“2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第1名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

