

新澳股份 (603889. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业绩增长稳健，毛纺产品量价齐升

2023年4月14日

**事件:** 公司 2022 年实现收入 39.50 亿元、同增 14.64%，实现归母净利 3.90 亿元、同增 30.66%，扣非净利 3.44 亿元、同增 20.91%，EPS 为 0.76 元，每 10 股派息 4.00 元（含税）转增 4 股。2022Q4 公司实现收入 8.25 亿元、同增 11.47%，实现归母净利 5195.28 万元、同增 23.40%。在海外需求疲软、Q4 新冠疫情干扰大背景下，公司积极拓展新客户，收入增长优于多数纺织同业。2023Q1 公司实现收入 9.78 亿元、同增 9.44%，归母净利 9011.48 万元、同增 21.23%，公司客户持续拓展，收入增长稳健。

**点评:**

- **毛纺产品量价齐升，海外收入增速较高。** 2022 年公司毛精纺纱线、羊绒、羊毛条实现收入 22.44 亿元、10.71 亿元、5.86 亿元，同增 8.93%、29.03%、18.31%。分量价来看，2022 年毛精纺纱线、羊绒纱线实现销量 1.36 万吨、1607.77 吨，同增 2.09%、23.51%，平均单价同增 6.70%、4.47%，羊毛产品客户结构优化，产品均价提升，羊绒自产直销收入保持快速增长、取代原部分加工量。2022 年公司国内、海外收入同增 7.29%、32.00%，公司积极抢占海外客户订单，参加国际行业展会，收入增速相对较高。
- **毛利率、费用率略降，经营现金流同比改善。** 1) 2022 年公司毛利率同降 0.25PCT 至 18.81%，主要由于羊绒、羊毛条业务毛利率同比下降。23Q1 毛利率为 19.27%、同增 1.49PCT，盈利能力修复。2) 2022 年公司销售、管理、研发、财务费用率同增 -0.02PCT、-0.01PCT、-0.06PCT、-0.94CT 至 1.83%、2.98%、2.72%、-0.31%，公司加强费用管控，期间费用率有所下降。3) 2022 年公司经营活动现金流净额为 3.73 亿元，同比显著改善，主要由于公司销售商品、提供劳务收到的现金增加。
- **公司不断拓展毛纺应用场景，羊绒业务整合优势资源。** 宽带战略引领下公司拓展运动、家纺、产业用等新客户，延伸羊毛穿着场景，22 年运动户外品牌销量占比 25%、同增约 5PCT，满足消费者瑜伽、滑雪、徒步等运动需求。公司羊绒纱线优化客户结构，整合新澳羊绒与英国邓肯优势资源，扩大海外市场占比，英国邓肯定位奢侈品市场收入实现增长。公司具有成本控制、快速反应、全球布局、品质创新等优势，有望不断抢占欧洲对手市场份额。
- **全球产能布局扩张，强化智能生产能力。** 公司加速全球产能布局，6 万锭精纺纱项目二期稳步推进，其中 1.3 万锭拟于 23 年投产，越南 5 万锭精纺纱项目开始建设，已获得项目用地及国内相关审批，更好满足海外客户供应链转移需求。公司启动羊绒搬迁技改项目，对标欧洲先进技术。公司积极推进数字化系统建设，ERP 升级项目启动，推进信息化、数字化、智能化转型，提升生产运营效率。
- **盈利预测与投资建议:** 由于短期海外经济衰退风险较大，我们略下调公

司 2023-2024 年归母净利润预测为 4.60/5.44 亿元（原值为 4.93/5.88 亿元），新增 2025 年归母净利润预测为 5.88 亿元，目前股价对应 23 年 7.68 倍 PE。2023 年防疫政策调整后公司加速出国拓展客户，毛纺产品应用领域保持延伸，且国内消费有望进一步改善，助力业绩稳健增长，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**汇率波动风险、原材料价格波动风险、俄乌冲突风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,445	3,950	4,528	5,167	5,828
增长率 YoY %	51.6%	14.6%	14.6%	14.1%	12.8%
归属母公司净利润 (百万元)	298	390	460	544	588
增长率 YoY%	96.9%	30.7%	18.1%	18.2%	8.0%
毛利率%	19.1%	18.8%	19.1%	19.5%	19.4%
净资产收益率ROE%	11.0%	13.2%	13.5%	13.7%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.76	0.90	1.06	1.15
市盈率 P/E(倍)	14.02	10.73	9.08	7.68	7.11
市净率 P/B(倍)	1.54	1.41	1.22	1.06	0.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>2,620</b>	<b>3,307</b>	<b>3,997</b>	<b>6,114</b>	<b>7,284</b>	
货币资金	642	955	2,409	2,669	4,802	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	265	369	260	498	551	
预付账款	50	7	28	38	30	
存货	1,497	1,745	1,057	2,572	1,571	
其他	167	231	243	337	329	
<b>非流动资产</b>	<b>1,352</b>	<b>1,339</b>	<b>1,448</b>	<b>1,434</b>	<b>1,427</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	1,048	1,147	1,162	1,146	1,155	
无形资产	99	98	98	98	98	
其他	206	94	189	190	174	
<b>资产总计</b>	<b>3,973</b>	<b>4,646</b>	<b>5,445</b>	<b>7,548</b>	<b>8,711</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,170</b>	<b>1,446</b>	<b>1,563</b>	<b>2,717</b>	<b>2,824</b>	
短期借款	553	606	1,036	1,536	2,056	
应付票据	57	239	-86	308	-14	
应付账款	307	354	285	513	383	
其他	253	247	329	360	399	
<b>非流动负债</b>	<b>26</b>	<b>168</b>	<b>368</b>	<b>748</b>	<b>1,188</b>	
长期借款	0	150	350	730	1,170	
其他	26	18	18	18	18	
<b>负债合计</b>	<b>1,196</b>	<b>1,615</b>	<b>1,932</b>	<b>3,465</b>	<b>4,012</b>	
少数股东权益	59	74	96	121	149	
归属母公司	2,718	2,957	3,417	3,962	4,550	
<b>负债和股东</b>	<b>3,973</b>	<b>4,646</b>	<b>5,445</b>	<b>7,548</b>	<b>8,711</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,445	3,950	4,528	5,167	5,828	
同比	51.6%	14.6%	14.6%	14.1%	12.8%	
归属母公司净利润	298	390	460	544	588	
同比	96.9%	30.7%	18.1%	18.2%	8.0%	
毛利率(%)	19.1%	18.8%	19.1%	19.5%	19.4%	
ROE%	11.0%	13.2%	13.5%	13.7%	12.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.76	0.90	1.06	1.15	
P/E	14.02	10.73	9.08	7.68	7.11	
P/B	1.54	1.41	1.22	1.06	0.92	
EV/EBITDA	6.14	6.30	3.95	4.08	2.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>3,445</b>	<b>3,950</b>	<b>4,528</b>	<b>5,167</b>	<b>5,828</b>	
营业成本	2,789	3,207	3,665	4,161	4,696	
营业税金及	14	17	18	21	23	
销售费用	64	72	82	93	105	
管理费用	103	118	127	134	152	
研发费用	96	107	113	129	146	
财务费用	22	-12	26	29	64	
减值损失合	-21	-16	-2	-2	-2	
投资净收益	1	4	3	3	5	
其他	14	39	48	47	54	
<b>营业利润</b>	<b>353</b>	<b>469</b>	<b>548</b>	<b>648</b>	<b>700</b>	
营业外收支	2	-1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>355</b>	<b>467</b>	<b>548</b>	<b>648</b>	<b>700</b>	
所得税	42	59	66	78	84	
<b>净利润</b>	<b>313</b>	<b>408</b>	<b>482</b>	<b>570</b>	<b>616</b>	
少数股东损	15	19	22	26	28	
<b>归属母公司</b>	<b>298</b>	<b>390</b>	<b>460</b>	<b>544</b>	<b>588</b>	
EBITDA	504	553	803	930	984	
EPS(当	0.58	0.76	0.90	1.06	1.15	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现</b>	<b>-121</b>	<b>373</b>	<b>1,206</b>	<b>-295</b>	<b>1,513</b>	
净利润	313	408	482	570	616	
折旧摊销	131	135	237	260	233	
财务费用	22	-1	45	77	117	
投资损失	-1	-5	-3	-3	-5	
营运资金变	-605	-155	464	-1,186	569	
其它	19	-9	-19	-14	-17	
<b>投资活动现</b>	<b>-27</b>	<b>-125</b>	<b>-337</b>	<b>-247</b>	<b>-222</b>	
资本支出	-71	-77	-309	-219	-196	
长期投资	0	0	-30	-30	-30	
其他	44	-48	2	2	4	
<b>筹资活动现</b>	<b>180</b>	<b>26</b>	<b>585</b>	<b>803</b>	<b>843</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	685	993	630	880	960	
支付利息或	-118	-173	-45	-77	-117	
<b>现金流净增</b>	<b>19</b>	<b>288</b>	<b>1,454</b>	<b>260</b>	<b>2,133</b>	
<b>加额</b>						

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	Caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。