

新澳股份(603889)

报告日期: 2023年08月19日

## 利润表现亮眼, 优质制造龙头韧性凸显

### ——新澳股份点评报告

#### 投资要点

□ 公司发布 23H1 中报业绩, 23H1 公司收入/归母净利润/扣非归母净利润 +9.5%/+5.1%/+20.8%至 23.2 亿/2.5 亿/2.5 亿, 单 Q2 收入/归母净利润/扣非归母净利润+9.6%/-2.1%/+20.9%至 13.4 亿/1.6 亿/1.6 亿, 利润端表现亮眼。

□ 羊绒盈利能力提升显著, 羊毛高基数基础上持续增长。  
 分业务看, 23H1 羊绒纱线业务积极开拓国内外市场, 产品销量同比增加 8.5%, 收入+7.7%; 精细化管理叠加产能利用率提升, 盈利能力持续优化, 羊绒业务毛利率 16.3% (YOY+6.0pp)。子公司新澳羊绒持续优化客户结构及产品结构, 实现净利润 4,024.5 万元, 同比增长 63.62%; 全资子公司英国邓肯实现净利润 1,064.1 万元。

23H1 毛精纺纱线产品销量与均价在去年同期高基数水平上继续保持增量, 分别增长 3.2%和 2.6%, 收入+5.9%, 同时, 公司依托自身规模化产能及成本优势, 毛精纺业务毛利率水平提升, 同比增加 0.46 pp 至 25.7%。

□ 内销复苏好于外销, 原材料价格近期略有波动  
 分区域来看, 公司 23H1 内销+16.9%至 15.3 亿, 毛利率 21.6%, 考虑到当前国内毛纺产品消费尚未呈现大规模恢复, 凸显公司龙头优势。23H1 外销订单收入-2.4%至 7.9 亿, 毛利率 17.9%, 预计主要与今年以来美国进口中国毛纺产品的比重下滑较快、毛纺初加工及主要纺织产品出口量环比呈现下滑等因素相关。近期澳大利亚东部羊毛价格略有波动, 为应对原材料价格波动风险, 公司采取稳健的采购策略, 例如根据订单及时锁定原料价格、根据销售订单及往年销售情况, 合理统筹安排采购计划, 我们预计公司盈利能力依然有望维持合理较好水平。

□ 盈利预测与估值:  
 我们预计公司 23/24/25 年收入同比增长 13%/13%/13%至 44.7/50.6/57.2 亿元, 归母净利润同比增长 21%/18%/17%至 4.7/5.5/6.5 亿元, 对应当前 PE 分别为 12X/10X/9X。此外, 公司 22 年现金分红占归母净利润比率高达 52.5%, 作为低估值、高分红、高成长标的, 我们相信在宽带战略发展指引下, 行业龙头份额有望加速提升, 具备长足潜力, 维持“买入”评级。

□ 潜在风险因素: 原材料价格波动过大风险; 中美贸易摩擦;

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3949.9	4472.0	5058.7	5720.9
(+/-) (%)	14.64%	13.22%	13.12%	13.09%
归母净利润	389.7	470.9	554.3	648.9
(+/-) (%)	30.66%	20.82%	17.72%	17.05%
每股收益(元)	0.76	0.92	1.08	1.27
P/E	14.78	12.23	10.39	8.88

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨  
 执业证书号: S1230520070005  
 zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理: 李陈佳  
 lichenjia@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 8.04
总市值(百万元)	5,760.22
总股本(百万股)	716.44

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《22 年业绩高度兑现, 23Q1 超预期表现彰显龙头风采》  
2023.04.16
- 《羊毛价格有望稳中有升, 越南扩产加速海外市场拓展》  
2023.02.28
- 《前瞻布局彰显龙头自信, Q4 有望淡季不淡——新澳股份三季报点评》  
2022.10.19

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,307</b>	<b>3,553</b>	<b>3,854</b>	<b>4,198</b>
现金	955	1,169	1,418	1,673
交易性金融资产	155	128	142	135
应收账款	369	362	345	504
其它应收款	33	30	47	40
预付账款	7	53	55	8
存货	1,745	1,886	1,941	1,923
其他	43	(75)	(94)	(84)
<b>非流动资产</b>	<b>1,339</b>	<b>1,427</b>	<b>1,533</b>	<b>1,628</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,147	1,263	1,369	1,469
无形资产	98	95	93	91
在建工程	53	50	50	50
其他	42	19	20	18
<b>资产总计</b>	<b>4,646</b>	<b>4,981</b>	<b>5,387</b>	<b>5,825</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,446</b>	<b>1,514</b>	<b>1,608</b>	<b>1,667</b>
短期借款	606	580	593	586
应付款项	354	367	398	425
预收账款	0	0	0	0
其他	486	568	617	655
<b>非流动负债</b>	<b>168</b>	<b>175</b>	<b>179</b>	<b>186</b>
长期借款	150	150	150	150
其他	18	24	29	36
<b>负债合计</b>	<b>1,615</b>	<b>1,689</b>	<b>1,787</b>	<b>1,853</b>
少数股东权益	74	99	133	177
归属母公司股东权	2,957	3,192	3,467	3,795
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,646</b>	<b>4,981</b>	<b>5,387</b>	<b>5,825</b>

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>373</b>	<b>531</b>	<b>732</b>	<b>754</b>
净利润	408	496	588	693
折旧摊销	129	89	99	106
财务费用	(1)	23	21	21
投资损失	(5)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	(155)	(110)	(3)	(100)
其它	(3)	37	31	38
<b>投资活动现金流</b>	<b>(125)</b>	<b>(130)</b>	<b>(286)</b>	<b>(246)</b>
资本支出	101	195	201	202
长期投资	0	0	0	0
其他	24	(64)	85	45
<b>筹资活动现金流</b>	<b>26</b>	<b>(186)</b>	<b>(198)</b>	<b>(252)</b>
短期借款	606	580	593	586
长期借款	150	150	150	150
其他	(730)	(916)	(941)	(989)
<b>现金净增加额</b>	<b>288</b>	<b>214</b>	<b>249</b>	<b>255</b>

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,950</b>	<b>4,472</b>	<b>5,059</b>	<b>5,721</b>
营业成本	3,207	3,604	4,057	4,530
营业税金及附加	17	31	35	40
营业费用	72	76	87	99
管理费用	118	153	178	206
研发费用	107	121	138	156
财务费用	(12)	23	21	21
资产减值损失	(16)	(17)	(17)	(17)
公允价值变动损益	(4)	(4)	(4)	(4)
投资净收益	4	4	4	4
其他经营收益	15	16	15	15
<b>营业利润</b>	<b>469</b>	<b>568</b>	<b>674</b>	<b>794</b>
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	<b>467</b>	<b>568</b>	<b>673</b>	<b>793</b>
所得税	59	72	85	100
<b>净利润</b>	<b>408</b>	<b>496</b>	<b>588</b>	<b>693</b>
少数股东损益	19	25	34	44
<b>归属母公司净利润</b>	<b>390</b>	<b>471</b>	<b>554</b>	<b>649</b>
EBITDA	565	655	759	876
EPS (最新摊薄)	0.76	0.92	1.08	1.27

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.64%	13.22%	13.12%	13.09%
营业利润	32.77%	21.29%	18.62%	17.84%
归属母公司净利润	30.66%	20.82%	17.72%	17.05%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.81%	19.41%	19.81%	20.83%
净利率	10.34%	11.09%	11.63%	12.12%
ROE	13.42%	14.90%	16.72%	17.86%
ROIC	10.27%	12.60%	13.71%	0.00%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.76%	33.91%	33.18%	31.80%
净负债比率	53.27%	51.32%	49.65%	46.63%
流动比率	2.29	2.35	2.40	2.52
速动比率	1.07	1.07	1.16	1.36
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.92	0.93	0.98	1.02
应收账款周转率	11.85	12.00	15.00	15.00
应付账款周转率	9.70	10.00	10.60	11.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.76	0.92	1.08	1.27
每股经营现金	0.73	1.04	1.43	1.47
每股净资产	5.78	6.24	6.77	7.42
<b>估值比率</b>				
P/E	15.33	12.69	10.78	9.21
P/B	2.02	1.87	1.72	1.57
EV/EBITDA	10.22	8.46	6.98	5.75

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>