

新澳股份 (603889)

23年中报点评：羊毛羊绒双增，扣非净利延续快增趋势
买入（维持）

2023年08月19日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,950	4,616	5,427	6,331
同比	15%	17%	18%	17%
归属母公司净利润（百万元）	390	464	554	658
同比	31%	19%	20%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.54	0.65	0.77	0.92
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.78	12.43	10.40	8.76

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 公司公布 2023 年中报：23H1 营收 23.21 亿元/yoy+9.51%、归母净利润 2.55 亿元/yoy+5.08%、扣非归母净利润 2.46 亿元/yoy+20.78%，符合我们此前预期。扣非归母净利润增长高于收入，主因毛利率上升、费用率下降，归母净利润增幅不及扣非，主因 22H1 资产处置收益 3575 万元（旧厂区政府收回）导致归母净利润基数较高。分季度看，23Q1/Q2 营收分别为 9.78/13.43 亿元、分别同比+9.44%/+9.56%，归母净利润分别为 9011 万元/1.65 亿元、分别同比+21.23%/-2.07%，扣非归母净利润分别为 8785 万元/1.58 亿元、分别同比+20.62%/+20.87%，归母净利率分别为 9.22%/12.25%。Q2 归母净利润小幅下滑主因非经损益推高基数，收入及扣非归母净利润同比增速与 Q1 基本持平，Q2 归母净利率较 Q1 提升、主因 Q2 为接单旺季且 1 月份疫情影响产量。
- 羊毛业务量价双升，羊绒业务盈利水平提升。1) 分业务看，23H1 毛精纺纱线/羊绒纱线业务收入分别为 13.45/5.66 亿元、分别同比+5.9%/+7.7%、分别占比 58%/24%。其中：①毛精纺纱线：23H1 销量/均价分别同比+3.2%/+2.6%，在高基数下保持量价双升，量增来自宽带战略下订单增多、价增主因上半年 ASP 较高的内贸订单占比增加；②羊绒纱线：23H1 销量/均价分别同比+8.5%/-0.7%，均价小幅下滑，我们认为与公司处于市场开拓期、羊绒纱产品多元化发展（增加混纺）有关。2) 分地区看，23H1 国内/国外收入分别同比+16.92%/-2.41%，收入分别占比 66%/34%，主因公司加大毛纺纱业务的国内电商批发市场渗透、海外市场去库环境下需求较弱。3) 以分部门口径看，23H1 新澳羊绒收入 4.3 亿元/yoy+0.7%、净利润 4024 万元/yoy+64%、净利率 9.45%/yoy+3.64pct，英国邓肯收入 1.6 亿元/yoy+18.2%、净利润 1064 万元/同比扭亏、净利率 6.64%/yoy+8.08pct，羊绒业务盈利水平显著提升。
- 毛利率提升、费用率下降，存货周转天数延长。1) 毛利率：23H1 同比+1.31pct 至 20.34%，主因毛纺纱线/羊绒纱线毛利率分别同比提升 0.46/+5.97pct 至 25.69%/16.27%，毛纺纱线毛利率提升主因规模效应增加及成本优势、羊绒纱线毛利率提升来自公司精细化管理叠加产能利用率提升（23H1 约 70%、22 年约 60%）。2) 期间费用率：23H1 同比-0.27pct 至 6.04%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.32/+0.21/+0.08/-0.88pct 至 1.74%/2.66%/2.35%/-0.71%，财务费用率下降主因利息收入增多及汇兑收益贡献。3) 归母净利率：结合毛利率、费用率以及非经损益变动（23H1 资产处置损失 19 万元、22H1 为收益 3575 万元），23H1 归母净利率同比-0.46pct 至 10.97%。4) 存货：截至 23H1 存货 18.9 亿元/yoy+19.1%，存货周转天数同比延长 15 天至 177 天，主因羊绒采购主要集中在 Q2 且羊绒纱线产能利用率提升过程中原料备货增加、同时毛条销量规模增加。
- 盈利预测与投资评级：公司为国内毛精纺纱生产龙头，23H1 在相对不利的外部环境下，羊毛羊绒业务双轮驱动、收入实现逆势增长，同时毛利率上升、费用率下降，扣非归母净利润实现 20% 以上增长，体现了较强的 α 属性。公司正在推进毛精纺纱线国内桐乡产能建设、预计下半年有望陆续投产 1.3 万锭新增产能，24-25 年预计进一步增加国内、越南产能投放，毛纺纱增长趋势有望延续；羊绒纱线正在加大海外客户拓展，产能利用率有望持续提升。我们维持 23-25 年归母净利润 4.64/5.54/6.58 亿元的预测、分别同比+18.9%/+19.5%/+18.7%、对应 PE 为 12/10/9X，维持“买入”评级。
- 风险提示：市场需求波动、原材料价格大幅波动、产能扩张不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.04
一年最低/最高价	5.74/9.59
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	5,760.22
总市值(百万元)	5,760.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.21
资产负债率(% ,LF)	37.47
总股本(百万股)	716.44
流通 A 股(百万股)	716.44

相关研究

《新澳股份(603889)：弱 β 强 α 的低估值毛纺龙头，份额提升成长可期》

2023-07-31

新澳股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,307	3,651	4,327	5,130	营业总收入	3,950	4,616	5,427	6,331
货币资金及交易性金融资产	1,110	1,137	1,468	1,911	营业成本(含金融类)	3,207	3,739	4,370	5,066
经营性应收款项	395	444	518	585	税金及附加	17	16	19	22
存货	1,745	2,044	2,315	2,607	销售费用	72	83	98	114
合同资产	0	0	0	0	管理费用	118	138	163	190
其他流动资产	57	26	26	27	研发费用	107	115	136	158
非流动资产	1,339	1,414	1,434	1,446	财务费用	(12)	16	16	13
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	15	14	16	19
固定资产及使用权资产	1,158	1,246	1,277	1,299	投资净收益	4	2	3	3
在建工程	53	42	34	27	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	98	95	92	89	减值损失	(26)	(10)	(30)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	38	23	27	32
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	469	537	642	762
其他非流动资产	29	29	29	29	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	4,646	5,065	5,761	6,576	利润总额	467	538	643	763
流动负债	1,446	1,393	1,523	1,667	减:所得税	59	65	77	92
短期借款及一年内到期的非流动负债	612	612	612	612	净利润	408	473	565	671
经营性应付款项	593	482	563	652	减:少数股东损益	19	9	11	13
合同负债	59	75	87	101	归属母公司净利润	390	464	554	658
其他流动负债	182	224	261	301	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.65	0.77	0.92
非流动负债	168	168	168	168	EBIT	418	524	641	780
长期借款	150	150	150	150	EBITDA	553	648	772	919
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.81	18.99	19.47	19.98
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	9.87	10.04	10.21	10.39
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	14.64	16.87	17.56	16.66
负债合计	1,615	1,561	1,691	1,835	归母净利润增长率(%)	30.66	18.94	19.53	18.68
归属母公司股东权益	2,957	3,421	3,975	4,632					
少数股东权益	74	84	95	108					
所有者权益合计	3,031	3,504	4,070	4,741					
负债和股东权益	4,646	5,065	5,761	6,576					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	373	227	476	583	每股净资产(元)	5.78	6.68	7.77	9.05
投资活动现金流	(125)	(174)	(119)	(124)	最新发行在外股份(百万股)	716	716	716	716
筹资活动现金流	26	(26)	(26)	(26)	ROIC(%)	10.22	11.42	12.39	13.28
现金净增加额	288	27	331	433	ROE-摊薄(%)	13.18	13.55	13.94	14.20
折旧和摊销	135	125	130	138	资产负债率(%)	34.76	30.82	29.36	27.91
资本开支	(77)	(176)	(122)	(117)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.78	12.43	10.40	8.76
营运资本变动	(155)	(453)	(281)	(316)	P/B(现价)	1.39	1.20	1.04	0.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>