

公司点评

新澳股份 (603889)

纺织服装 | 纺织制造

毛条价格急跌影响业绩，纱线订单存回暖预期

2019年08月20日

评级 **推荐**
评级变动 维持
合理区间 **7.2-8.1 元**

交易数据

当前价格 (元)	5.85
52 周价格区间 (元)	5.40-11.43
总市值 (百万)	2993.72
流通市值 (百万)	2993.72
总股本 (万股)	51174.64
流通股 (万股)	51174.64

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
新澳股份	-8.16	-20.22	-14.76
纺织制造	-4.52	-8.33	-6.61

刘丛丛

分析师

执业证书编号: S0530519060001
liucc@cfzq.com

0731-89955776

刘鋈

研究助理

liuyun2@cfzq.com

0731-84403397

相关报告

1 《新澳股份：新澳股份 (603889.SH) 调研点评：利润表现具有韧性，细分行业竞争优势显著》
2019-04-29

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	2312.14	2566.31	2979.48	3438.32	3799.34
净利润 (百万元)	207.44	199.35	229.25	262.49	293.99
每股收益 (元)	0.41	0.39	0.45	0.51	0.57
每股净资产 (元)	4.35	4.58	5.04	5.29	5.55
P/E	14.43	15.02	13.06	11.41	10.18
P/B	1.34	1.28	1.16	1.11	1.05

资料来源：贝格数据，财富证券（表格中 EPS、BPS 数据系根据公司最新注册资本数回溯计算，与已公布的年报数据存在差异）

投资要点：

➢ 公司近日公布了 2019 年半年度报告。

报告期内，公司实现营收 15.75 亿元，同比增长 14.34%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 12.01%；实现归母扣非净利润 1.17 亿元，同比下降 0.85%；毛利率 16.30%，同比下滑 2.0 个百分点；净利率 8.43%，同比下滑 0.16 个百分点。

分季度来看，2019Q1 单季度公司营业收入 yoy+37.80%、归母净利润 yoy+38.01%、归母扣非净利润 yoy+9.03%；2019Q2 单季度公司营业收入 yoy+0.09%、归母净利润 yoy+0.87%、归母扣非净利润 yoy-4.99%。

公司 Q2 单季度业绩增速环比下滑，主要原因有二：1) 产品增值税抵扣税率降低，部分订单提前发货推高 Q1 业绩；2) 受羊毛价格急跌影响，毛条价格走低，羊毛毛条业务毛利率降低影响整体业绩。

➢ 纱线业务增长稳健，2019H2 有一定订单回流预期。

2019H1，公司营收及毛利占比较大（75%左右）的毛精纺纱线业务增长稳健，纱线销量同比增长 2%左右，收入规模同比增长 16.5%，毛利率同比仅下滑 0.35 个百分点。

虽上半年羊毛价格波动剧烈，但公司纱线业务盈利能力相对稳定，主要原因有三：1) 上游产品羊毛毛条的市场化采购。公司纱线所用毛条，一部分源自全资子公司新中和、其他源自外购，市场化采购原则利于平滑毛条价格风险。2) 产品处于产业链中游，定价模式为成本加成。纱线产品处毛纺产业链中游，原材料价格传导影响递减；成本加成定价模式，公司还会结合市场需求、汇率等定期修改销售参考价，成本转嫁能力较强；3) 公司纱线产品市场竞争力强。公司毛纺技术水平突出，产品以中高端纱线为主，纱线流行趋势把握较精准，产品市场竞争力强，价格较坚挺。

自 2018H2 开始由于原材料价格高企，整个毛纺纱线市场存在订单流失的情况，部分订单流入价格相对较低的其他纺织可用纤维领域（如化纤、棉），加之经济下行、消费疲软，整个毛纺行业亏损面扩大。2019Q2 以来羊毛价格出现急跌，目前羊毛以及毛条价格已经接近 2016 年的低位，羊毛作为纺织可用纤维的性价比提升。从目前的客户走访和市场拓展情况来看，公司下半年纱线业务有一定的订单回流预期。

➤ 毛条业务对全年业绩影响预计持续，染整产能搬迁顺行后增速亮眼。

公司全资子公司新中和主要从事羊毛毛条的采购、制作、改性、销售，自产毛条一部分内销（对新澳）、一部分外销（外销客户独立拓展）。新中和的收入构成共分三部分：1）自产毛条内销（对新澳）收入；2）自产毛条外销收入；3）外购毛条内销（对新澳）收入。合并报表后，公司（新澳）羊毛毛条收入仅体现分部抵销（“自产内销+外购内销”抵销）后的数据，利润合并计算。新中和自产毛条外销的收入占比约4成左右。

拆分来看，内销方面由于产业链运营、纱线毛利率高，一定程度平滑了原材料价格波动风险，而外销方面则受原材料价格波动影响较大，价格急涨利润空间扩大、价格急跌利润空间收窄。2019H1，新中和毛条销量同比增长2.9%，实现营收8.97亿元、同比增长2.6%，实现净利润762万元、同比减少1991万元。2019年以来，羊毛毛条（澳毛70S）价格降幅较大，Q2急跌之后再次急跌的可能性较小，下半年毛条业务表现预计好于上半年，全年来看羊毛毛条业务的净利润预计（中性估计）同比减少2700-2900万左右。

公司控股子公司厚源纺织（持股比例94.58%）主要从事纱线和毛条的染整加工。在生态毛染整产能搬迁顺行后，上半年染整业务表现较为亮眼。2019H1，厚源纺织销量同比增长27.9%，实现营收9647.5万元、同比增长5.8%，实现净利润1456.8万元、同比增加506万元。染整的产能利用率维持高位水平，搬迁后的产能顺行后，产能有望进一步释放，全年来看染整业务的净利润增速预计为25%左右。

➤ 维持“推荐”评级，下调盈利预测。

公司是毛纺行业龙头，在基础设备、产品研发设计方面的护城河优势明显，毛条、纱线、染整产业链运营，成本转嫁能力较强。在纱线、毛条、染整三大主要业务之外，公司也积极探索其他的利润增长点，粗纺羊绒和金边面料已有良好开局。公司财务报表质量高，经营风格稳健，大股东无质押，上市以来年均股息率3.5%左右、营收复合增速10.87%、归母净利润复合增速11.79%，安全边际较高。2019H1，发货提前以及羊毛急跌影响短期业绩，但不改公司中长期业绩增长态势；在行业亏损面扩大的背景下，公司业绩仍体现韧性。综上，维持对公司的“推荐”评级。

基于公司三大业务的发展情况，我们决定下调公司的盈利预测。预计公司2019-2021年营收为29.79/34.38/37.99亿元（前值为30.74/37.05/40.46亿元），归母净利润为2.29/2.62/2.94亿元（前值为2.37/2.85/3.19亿元），EPS为0.45/0.51/0.57元，归母净利润增速是15.0/14.5/12%，当前股价对应PE为13.1/11.4/10.2倍。目前毛纺行业估值约23倍，行业内公司估值差异较大，公司目前估值14倍、处于行业和可比公司的较低水平。结合公司基本面、未来发展空间，我们认为公司应享有一定的估值溢价，给予公司2019年16.0-18.0倍PE，未来6-12个月股价合理区间预计为7.2-8.1元。

➤ 风险提示：原材料价格剧烈波动；中高端消费不及预期；政策风险；汇率风险等。

表 1: 公司盈利预测

分类	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛精纺纱线营收 (亿元)	15.67	17.59	21.1	24.9	27.9
毛精纺纱线营收增速 (%)	26.3	12.3	20.0	18.0	12.0
羊毛毛条营收 (亿元) -分部抵销后	6.25	7.06	7.41	8.01	8.49
羊毛毛条营收 (%)	20.7	13.0	5.0	8.0	6.0
改性染整营收 (万元) -分部抵销后	2492	2116	2285	2560	2816
改性染整营收增速 (%)	29.5	-15.1	8.0	12.0	10.0
营业收入 (亿元) -分部抵销后	23.12	25.66	29.79	34.38	37.99
营业收入增速 (%)	26.0	11.0	16.1	15.4	10.5
毛利率 (%)	19.7	18.2	17.0	17.5	18.0
归母净利润 (亿元)	2.07	1.99	2.29	2.62	2.94
归母净利润增速 (%)	30.2	-3.9	15.0	14.5	12.0

资料来源: 财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438