

新澳股份 (603889)

证券研究报告

2022年04月30日

22Q1 超预期，羊毛羊绒双轮驱动打开成长空间

公司 22Q1 营业收入 8.93 亿元，同比增长 40.24%，主要系销量和销售价格同比增幅等原因所致。22Q1 归母净利润 7433.61 万元，同比增长 47.40%。

公司 22Q1 毛利率 17.78%，同比减少 1.70 pct；归母净利率 8.32%，同比增长 0.40 pct。

公司 22Q1 销售费用率 1.56%，同比减少 0.54 pct；管理费用率 2.79%，同比减少 0.93 pct；研发费用率 2.41%，同比减少 0.43 pct；财务费用率 0.54%，同比增长 0.06 pct。财务费用增长主要系银行贷款同比增加导致利息支出增加等原因所致。

前景展望：公司作为全球毛精纺细分行业龙头，坚持改革创新，强化绩效激励，完善精益管理，推进智能制造和低碳发展，羊毛羊绒业务板块实现协同双升，主要业绩指标取得历史性突破。

(1) 宽带发展战略成效显著，开启公司第二成长曲线

公司践行可持续宽带发展战略，进行品类多元化扩容，已形成多品牌矩阵，搭建覆盖中端、高端、奢侈端及针织服饰、运动休闲、家纺类等多品种、多档次、系列化的纱线产品结构体系。

(2) 优化产销策略突破瓶颈，规模效应降本显著

充分利用产能规模优势，通过以产促销模式，以量产主打产品降低单位制造成本获得规模效应，促进产量高位释放。21 年公司毛精纺纱线产能利用率及产销率均保持高位，订单接近饱和，产销量创历史新高。

(3) 研发突出市场需求，聚焦高景气品类赛道

聚焦研发市场引领性技术及产品，积极拓宽产品带，加强对流行趋势、低碳环保等趋势把握，提高产品核心竞争力，持续推出运动纱线、可持续发展纱线、功能性纱线等符合市场定位、满足场景功能需求、蕴含产品内容表达的多样产品，获专业认可及业界好评。

(4) 管理层接棒履新，精益管理创新发展

精益化管理方面，公司细化成本分析，多维度探索节流增效措施，强化工艺创新，优化工艺流程，降本提效。智能制造方面，利用数字化、信息化助力企业管理水平和生产效率持续提升，推进新澳智能制造及立体仓储毛精纺项目（MES+WMS）、厚源染色数字化项目、新中和立体仓库项目等。

维持盈利预测，维持买入评级。公司深耕毛纺行业三十余年，宽带发展战略成效显著，持续研发满足市场需求的差异化产品，优化产销策略实现规模效应，22 年订单预期向好，我们预计公司 22-24 年收入分别为 43.1、52.0、64.0 亿元，归母净利润分别为 4.0、5.0、6.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.8、1.0、1.2 元/股，对应 PE 分别为 7.5、6.0、4.7x。

风险提示：国际环境与贸易政策风险；羊毛羊绒等原材料价格波动风险；疫情反复影响生产与物流；产能释放不及预期等风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,273.17	3,445.50	4,306.29	5,197.73	6,395.33
增长率(%)	(16.12)	51.57	24.98	20.70	23.04
EBITDA(百万元)	325.70	622.93	622.02	748.72	906.87
净利润(百万元)	151.46	298.27	401.96	502.32	633.11
增长率(%)	5.75	96.93	34.76	24.97	26.04
EPS(元/股)	0.30	0.58	0.79	0.98	1.24
市盈率(P/E)	19.83	10.07	7.47	5.98	4.74
市净率(P/B)	1.19	1.11	1.02	0.92	0.80
市销率(P/S)	1.32	0.87	0.70	0.58	0.47
EV/EBITDA	6.08	4.83	4.06	3.72	2.57

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.87 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	511.75
流通 A 股股本(百万股)	511.75
A 股总市值(百万元)	3,003.95
流通 A 股市值(百万元)	3,003.95
每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	29.32
一年内最高/最低(元)	8.33/4.65

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

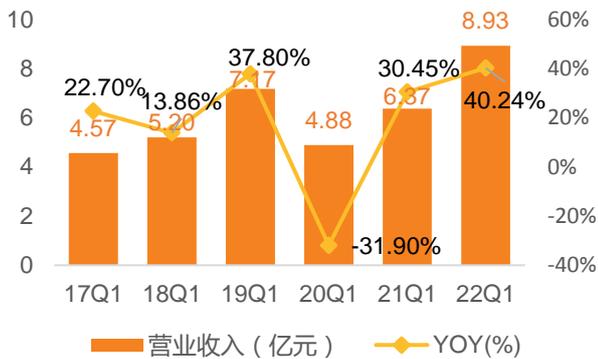
相关报告

- 《新澳股份-年报点评报告:宽带战略成效显著，综合实力再上新台阶》2022-04-26
- 《新澳股份-公司点评:羊绒步入正轨逐渐发力，羊毛高性能带动户外运动使用场景拓展》2022-03-11
- 《新澳股份-首次覆盖报告:全球毛精纺龙头，降本扩产带动业绩提升，羊绒业务打造成长新引擎》2022-01-21

1. 22Q1 收入 8.93 亿同增 40.2%，归母净利 0.74 亿同增 47.4%

公司 22Q1 营业收入 8.93 亿元，同比增长 40.24%，主要系销量和销售价格同比增长等原因所致。22Q1 归母净利润 7433.61 万元，同比增长 47.40%。

图 1：17Q1-22Q1 公司营收（亿元）及 YOY



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：17Q1-22Q1 公司归母净利润（万元）及 YOY



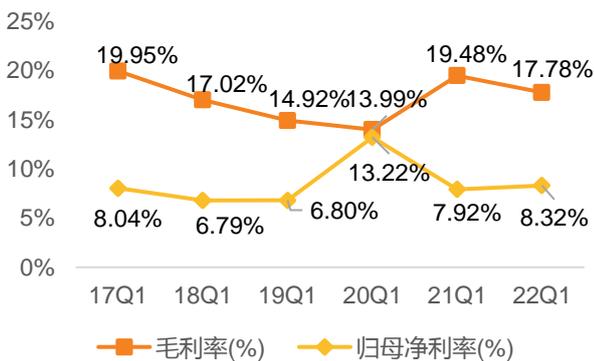
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 归母净利率同增 0.4pct 至 8.32%，各项费控能力增强

公司 22Q1 毛利率 17.78%，同比减少 1.70 pct；归母净利率 8.32%，同比增长 0.40 pct。

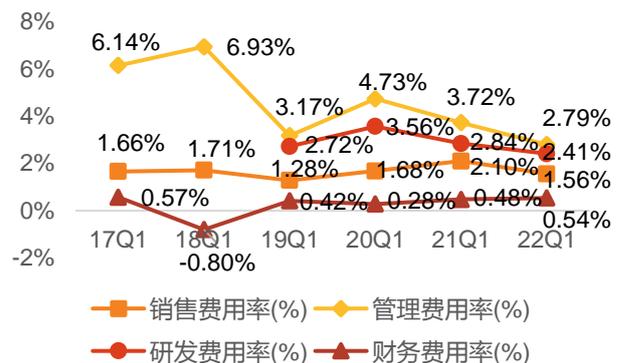
公司 22Q1 销售费用率 1.56%，同比减少 0.54 pct；管理费用率 2.79%，同比减少 0.93 pct；研发费用率 2.41%，同比减少 0.43 pct；财务费用率 0.54%，同比增长 0.06 pct。财务费用增长主要系银行贷款同比增加导致利息支出增加等原因所致。

图 3：17Q1-22Q1 公司毛利率及归母净利率



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：17Q1-22Q1 公司主要费用率



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 前景展望

公司作为全球毛精纺细分行业龙头，坚持改革创新，强化绩效激励，完善精益管理，推进智能制造和低碳发展，羊毛羊绒业务板块实现协同双升，主要业绩指标取得历史性突破。

（1）宽带发展战略成效显著，开启公司第二成长曲线

公司践行可持续宽带发展战略，进行品类多元化扩容，已形成多品牌矩阵，搭建覆盖中端、高端、奢侈端及针织服饰、运动休闲、家纺类等多品种、多档次、系列化的纱线产品结构体系，为全球客户提供更精准、更多元化选择空间，全面参与市场竞争。

设立宁夏新澳羊绒、收购英国邓肯，深化整合英国邓肯和宁夏羊绒两者优势资源，合力提升新澳羊绒业务全球影响力和市占率，有望成为公司全新增长引擎，实现羊毛羊绒业务双轮驱动。

（2）优化产销策略突破瓶颈，规模效应降本显著

充分利用产能规模优势，通过以产促销模式，以量产主打产品降低单位制造成本获得规模效应，促进产量高位释放。21年公司毛精纺纱线产能利用率及产销率均保持高位，订单接近饱和，产销量创历史新高。

新中和年新增 6000 吨毛条和 1.2 万吨功能性纤维改性处理生产线项目（一期）已处于安装调试阶段，预计 22 年产能逐步释放，有利于公司完善毛纺产业链上游布局，实现集约化、精细化经营，进一步巩固竞争优势。

（3）研发突出市场需求，聚焦高景气品类赛道

聚焦研发市场引领性技术及产品，积极拓宽产品带，加强对流行趋势、低碳环保等趋势把握，提高产品核心竞争力，持续推出运动纱线、可持续发展纱线、功能性纱线等符合市场定位、满足场景功能需求、蕴含产品内容表达的多样产品，获专业认可及业界好评。

（4）管理层接棒履新，精益管理创新发展

精益化管理方面，公司细化成本分析，多维度探索节流增效措施，强化工艺创新，优化工艺流程，降本提效。智能制造方面，利用数字化、信息化助力企业管理水平和生产效率持续提升，推进新澳智能制造及立体仓储毛精纺项目（MES+WMS）、厚源染色数字化项目、新中和立体仓库项目等。

4. 盈利预测

维持盈利预测，维持买入评级。公司深耕毛纺行业三十余年，宽带发展战略成效显著，持续研发满足市场需求的差异化产品，优化产销策略实现规模效应，22 年订单预期向好，我们预计公司 22-24 年收入分别为 43.1、52.0、64.0 亿元，归母净利润分别为 4.0、5.0、6.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.8、1.0、1.2 元/股，对应 PE 分别为 7.5、6.0、4.7x。

5. 风险提示

国际环境与贸易政策风险；羊毛羊绒等原材料价格波动风险；疫情反复影响生产与物流；产能释放不及预期等风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	763.46	641.82	481.98	415.82	697.89
应收票据及应收账款	259.26	264.54	459.72	446.75	607.65
预付账款	5.88	49.50	21.01	32.25	44.24
存货	852.60	1,497.35	1,375.33	2,159.38	2,147.78
其他	65.46	167.06	147.53	123.46	173.08
流动资产合计	1,946.65	2,620.29	2,485.57	3,177.67	3,670.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,134.71	1,047.53	1,019.69	982.27	926.10
在建工程	74.15	172.43	139.46	131.68	109.01
无形资产	100.51	98.72	95.30	91.89	88.47
其他	13.88	33.78	17.85	20.22	23.13
非流动资产合计	1,323.25	1,352.47	1,272.30	1,226.05	1,146.71
资产总计	3,269.90	3,972.76	3,757.87	4,403.72	4,817.36
短期借款	240.82	552.87	0.00	178.79	0.00
应付票据及应付账款	249.97	363.70	492.08	545.27	678.58
其他	157.77	180.09	227.06	302.36	269.98
流动负债合计	648.56	1,096.65	719.14	1,026.42	948.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.82	26.08	13.88	16.60	18.86
非流动负债合计	9.82	26.08	13.88	16.60	18.86
负债合计	693.46	1,195.73	733.03	1,043.02	967.41
少数股东权益	47.18	59.30	68.65	84.90	106.82
股本	511.75	511.75	511.75	511.75	511.75
资本公积	1,045.33	1,045.33	1,045.33	1,045.33	1,045.33
留存收益	968.57	1,164.49	1,399.31	1,718.86	2,187.44
其他	3.63	(3.83)	(0.19)	(0.13)	(1.39)
股东权益合计	2,576.44	2,777.02	3,024.85	3,360.70	3,849.94
负债和股东权益总计	3,269.90	3,972.76	3,757.87	4,403.72	4,817.36

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	161.04	313.10	401.96	502.32	633.11
折旧摊销	114.13	125.60	124.23	128.62	132.26
财务费用	19.77	22.27	6.48	(0.96)	(2.20)
投资损失	0.46	(1.38)	(3.17)	(1.36)	(1.97)
营运资金变动	136.25	(619.30)	33.31	(632.75)	(92.53)
其它	(130.18)	38.71	(31.36)	23.37	46.86
经营活动现金流	301.47	(121.00)	531.46	19.24	715.52
资本支出	89.96	117.51	72.20	77.29	47.74
长期投资	(2.88)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(68.24)	(144.19)	(33.99)	(151.76)	(130.23)
投资活动现金流	18.85	(26.68)	38.21	(74.48)	(82.48)
债权融资	(54.08)	286.31	(559.36)	181.09	(177.48)
股权融资	(12.41)	(7.46)	(170.16)	(192.01)	(173.49)
其他	(56.57)	(98.46)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(123.06)	180.39	(729.52)	(10.92)	(350.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	197.26	32.72	(159.85)	(66.16)	282.07

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,273.17	3,445.50	4,306.29	5,197.73	6,395.33
营业成本	1,929.78	2,788.62	3,449.77	4,162.34	5,118.18
营业税金及附加	12.54	13.89	19.36	24.33	28.15
销售费用	36.08	63.84	65.46	89.40	116.39
管理费用	85.16	103.03	122.73	154.89	190.21
研发费用	72.07	95.79	114.98	156.45	200.17
财务费用	14.51	21.73	6.48	(0.96)	(2.20)
资产/信用减值损失	(5.24)	(23.10)	(9.83)	(12.72)	(15.22)
公允价值变动收益	(0.01)	0.02	(47.38)	(2.17)	17.24
投资净收益	(0.46)	1.38	3.17	1.36	1.97
其他	(60.48)	27.38	0.00	0.00	0.00
营业利润	189.22	352.91	473.47	597.75	748.41
营业外收入	1.23	2.15	2.80	2.06	2.34
营业外支出	9.75	0.33	9.25	6.44	5.34
利润总额	180.70	354.73	467.02	593.36	745.41
所得税	19.66	41.63	49.04	65.50	82.68
净利润	161.04	313.10	417.98	527.86	662.73
少数股东损益	9.58	14.83	16.02	25.54	29.62
归属于母公司净利润	151.46	298.27	401.96	502.32	633.11
每股收益(元)	0.30	0.58	0.79	0.98	1.24

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-16.12%	51.57%	24.98%	20.70%	23.04%
营业利润	18.85%	86.51%	34.16%	26.25%	25.21%
归属于母公司净利润	5.75%	96.93%	34.76%	24.97%	26.04%
获利能力					
毛利率	15.11%	19.06%	19.89%	19.92%	19.97%
净利率	6.66%	8.66%	9.33%	9.66%	9.90%
ROE	5.99%	10.98%	13.60%	15.33%	16.91%
ROIC	8.93%	16.14%	16.79%	21.44%	21.69%
偿债能力					
资产负债率	21.21%	30.10%	19.51%	23.68%	20.08%
净负债率	-19.94%	-3.02%	-15.77%	-6.86%	-17.99%
流动比率	2.85	2.24	3.46	3.10	3.87
速动比率	1.60	0.96	1.54	0.99	1.61
营运能力					
应收账款周转率	9.85	13.16	11.89	11.47	12.13
存货周转率	2.70	2.93	3.00	2.94	2.97
总资产周转率	0.72	0.95	1.11	1.27	1.39
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.58	0.79	0.98	1.24
每股经营现金流	0.59	-0.24	1.04	0.04	1.40
每股净资产	4.94	5.31	5.78	6.40	7.31
估值比率					
市盈率	19.83	10.07	7.47	5.98	4.74
市净率	1.19	1.11	1.02	0.92	0.80
EV/EBITDA	6.08	4.83	4.06	3.72	2.57
EV/EBIT	9.35	6.03	5.07	4.49	3.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com