

外销保持较快增长，净利存在一定非经贡献

新澳股份(603889)

评级:	买入	股票代码:	603889
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	8.33/4.93
目标价格:		总市值(亿)	32.29
最新收盘价:	6.31	自由流通市值(亿)	32.29
		自由流通股数(百万)	511.75

事件概述

2022H 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 21.19/2.43/2.03 亿元，同比增长 20.43%/40.41%/22.94%，剔除羊绒、毛条、染整、资产处置收益及政府补贴后，我们估计羊毛纱线净利下降约 31%；其中 Q2 单季收入/归母净利/扣非归母净利分别为 12.26/1.68/1.31 亿元，同比增长 9.19%/37.53%/12.27%。

分析判断:

Q2 内销受疫情影响，但外销仍保持较高增速。(1) 从产品来看，2022 上半年公司毛精纺纱线/羊绒/羊毛毛条/改性处理、染整及羊绒加工/其他收入分别为 12.70/5.26/2.99/0.17/0.07 亿元，同比增长 12.2%/52.1%/24.7%/-22.1%/-62.4%，羊绒占比提升至 16%。(2) 分地区来看，2022H1 内销/外销收入为 13.07/8.12 亿元、同比增长 13.6%/33.4%，内销受疫情影响，但外销仍在持续快速增长。

净利率提升主要来自资产处置收益及控费。(1) 2022H1 公司毛利率为 19.03%、同比下降-1.11PCT，我们分析主要由于低毛利的羊绒纺纱业务占比提升、而毛精纺纱线毛利率同比提升 3.15PCT；公司净利率为 11.85%、同比提升 1.45PCT。2022Q2 公司毛利率 19.94%、同比降低 0.57PCT，公司净利率 14.35%、同比提升 2.83PCT。(2) 公司控费表现好，2022H1 费用率均下降，其中销售/管理/财务/研发费用率为 1.42%/2.44%/0.18%/2.27%、同比下降 0.07/0.31/0.28/0.69PCT。其中 Q2 单季度销售/管理/财务/研发费用率为 1.32%/2.20%/-0.09%/2.16%、同比上升 0.17/-0.01/-0.54/-0.87PCT。(3) 22H 新澳羊绒/新中和(毛条)/厚源纺织(染整)实现净利润 0.25/0.29/0.22 亿元，同比增长-/-25%/6%。(4) 资产处置收益为 3574 万元。

存货增加主要是为 Q3 备货。22H1 末存货为 15.8 亿元、较 Q1 增长 6%，存货周转天数为 162 天、同比增加 16 天，主要由于公司为 Q3 备货；应收账款为 5.62 亿元、同比增长 18%，应收账款周转天数为 35 天、同比减少 3 天，应付账款为 3.0 亿元，应付账款周转天数为 35、同比减少 3 天。

投资建议

我们分析，(1) 短期来看，海外需求放缓可能对公司接单天数有一定影响，同时也将一定程度上影响羊绒业务的改善。(2) 中期来看，公司 2020 年 12 月推出可转债募投项目，拟投入 6 万锭高档精纺生态纱项目(二期)项目，投产后将新增毛精纺机织纱产能 3,840 吨、较目前产能增长 29%。维持 22/23/24 年收入预测分别为 42.84/51.14/58.7 亿元，维持 22/23/24 年归母净利预测为 3.61/4.5/5.29 亿元，维持 22/23/24 年 EPS 预测为 0.71/0.88/1.03 元，2022 年 8 月 17 日收盘价 6.31 元对应 PE 分别为 9/7/6X，维持“买入”评级。

风险提示

欧美通胀影响下游需求、订单放缓风险；羊绒业务产能利用率低于预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,273	3,445	4,284	5,114	5,870
YoY (%)	-16.1%	51.6%	24.3%	19.4%	14.8%
归母净利润(百万元)	151	298	361	450	529
YoY (%)	5.8%	96.9%	21.1%	24.7%	17.5%
毛利率 (%)	15.1%	19.1%	20.5%	20.8%	20.9%
每股收益 (元)	0.30	0.58	0.71	0.88	1.03
ROE	6.0%	11.0%	11.7%	12.8%	13.0%
市盈率	21.03	10.88	8.94	7.17	6.10

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,445	4,284	5,114	5,870	净利润	313	384	479	563
YoY (%)	51.6%	24.3%	19.4%	14.8%	折旧和摊销	131	114	124	134
营业成本	2,789	3,406	4,052	4,645	营运资金变动	-605	41	37	-423
营业税金及附加	14	21	28	29	经营活动现金流	-121	551	643	272
销售费用	64	107	128	146	资本开支	-71	-233	-117	-109
管理费用	103	171	205	235	投资	0	0	0	0
财务费用	22	0	-11	-20	投资活动现金流	-27	-233	-117	-109
研发费用	96	150	179	205		0	0	0	0
资产减值损失	-21	0	0	0	股权募资	299	-167	-386	0
投资收益	1	0	0	0	债务募资	180	-181	-391	0
营业利润	353	440	549	649	筹资活动现金流	19	136	135	163
营业外收支	2	2	2	2	现金净流量	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	355	442	551	651	主要财务指标				
所得税	42	57	72	88	成长能力 (%)	51.6%	24.3%	19.4%	14.8%
净利润	313	384	479	563	营业收入增长率	96.9%	21.1%	24.7%	17.5%
归属于母公司净利润	298	361	450	529	净利润增长率				
YoY (%)	96.9%	21.1%	24.7%	17.5%	盈利能力 (%)	19.1%	20.5%	20.8%	20.9%
每股收益	0.58	0.71	0.88	1.03	毛利率	9.1%	9.0%	9.4%	9.6%
资产负债表 (百万元)					净利率率	7.5%	8.3%	9.8%	10.0%
货币资金	642	778	913	1,075	总资产收益率 ROA	11.0%	11.7%	12.8%	13.0%
预付款项	50	10	12	14	净资产收益率 ROE				
存货	1,497	1,400	1,443	1,374	偿债能力 (%)	2.24	2.47	3.37	3.62
其他流动资产	432	693	758	1,382	流动比率	0.92	1.26	1.80	2.31
流动资产合计	2,620	2,882	3,126	3,846	速动比率	0.55	0.67	0.98	1.01
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	30.1%	27.4%	20.8%	20.6%
固定资产	1,048	1,137	1,217	1,286	资产负债率				
无形资产	99	95	92	88	经营效率 (%)	0.87	0.98	1.11	1.11
非流动资产合计	1,352	1,474	1,470	1,447	总资产周转率				
资产合计	3,973	4,356	4,595	5,293	每股指标 (元)	0.58	0.71	0.88	1.03
短期借款	553	386	0	0	每股收益	5.31	6.02	6.90	7.93
应付账款及票据	364	446	531	608	每股净资产	-0.24	1.08	1.26	0.53
其他流动负债	253	336	398	455	每股经营现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,170	1,168	929	1,063	每股股利				
长期借款	0	0	0	0	估值分析	10.88	8.94	7.17	6.10
其他长期负债	26	26	26	26	PE	1.17	0.89	0.77	0.67
非流动负债合计	26	26	26	26	PB	1.17	0.89	0.77	0.67
负债合计	1,196	1,194	955	1,089					
股本	512	512	512	512					
少数股东权益	59	82	111	145					
股东权益合计	2,777	3,161	3,641	4,204					
负债和股东权益合计	3,973	4,356	4,595	5,293					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。