

新澳股份(603889)

报告日期: 2022年08月18日

再创历史新高, 超预期中报体现经营韧性

——新澳股份中报点评报告

投资要点

- **公司发布 22 年中报, 2022 年上半年实现营业收入 21.19 亿元 (YOY+20.43%), 实现归母净利润 2.42 亿元 (YOY+40.41%) 创历史新高。**
- **毛精纺纱线毛利率持续提升, 羊绒纱线产销规模快速提升。**
 22 年上半年, 区间羊毛价格相对窄幅波动, 公司毛精纺纱业务在去年高基数上持续价量提升态势。22H1 公司实现毛精纺纱线销售超 7900 吨, YOY+6.45%; 单吨价格预计 YOY+5.37%, 带动板块业务收入自 11.32 亿提升至 12.7 亿 (YOY+12.16%), 毛利率同比去年增加 3.15 个百分点, 且二季度环比一季度增加 2.43 个百分点。
 羊绒纱线业务持续加码市场推广力度, 产销规模持续放量, 经销单同比增长超 50%, 带动公司羊绒业务收入自 3.46 亿元提升至 5.26 亿元 (YOY+52.09%), 其中新澳羊绒实现营收 4.23 亿元, 同比增长 73.10%。22H1 公司实现粗纺纱线销售超 700 吨 (YOY+42.77%), 单吨价格 YOY+6.53%。由于疫情及前期市场开拓等影响盈利较去年略有下降, 报告期内新澳羊绒实现净利润 2460 万元, 实现净利率 5.8%, 逐季环比盈利能力持续改善。
- **费用率控制优化带动净利率持续提升。**
 22 年上半年, 公司实现毛利率 19.03% (YOY-1.11pct), 主要系相对低毛利率的羊绒纱线业务收入占比自 19.63%提升至 24.69%; 实现净利率 11.85% (YOY+1.45pct) 主要系公司强化成本管控, 一体化产能高位运行, 期间费用率下滑至 4.04%, 其中, 销售费用 YOY+14.74% (销售规模的增加导致职工薪酬及其他销售费用增加所致), 销售费用率自 1.49%下滑至 1.42%; 管理费用 YOY+6.95% (职工薪酬增加所致), 管理费用率自 2.75%下滑至 2.44%; 财务费用 YOY-53.37% (主要系美元升值导致汇兑收益增加所致), 费用率自 0.46%下滑至 0.18%。
- **外销增长 33.41%, 持续强化数字化与可持续发展优势。**
 截至 22H1, 公司实现外销 8.12 亿元 (YOY+33.41%), 收入占比自 34.61%提升至 38.34%, 海外优质客户比例不断提升。同时, 公司积极布局数字化转型, 目前。毛精纺生产制造执行系统 (MES) 已在所有生产车间和质检组实施上线; 智能仓储调度平台 (WMS) 已在立体仓库、成品库、样品库实施上线。在可持续发展领域, 公司积极推进代表性产品生命周期评价 (LCA) 项目工作, 是毛纺业内率先开展碳足迹项目的企业之一, 其中宁夏新澳已公布 CASHQUEEN 浅色纱线的从牧场到纱线的碳足迹测评数据。
- **盈利预测**
 我们预计公司 22/23/24 年收入同比增长 20%/15%/13%至 41.3/47.3/53.6 亿元, 归母净利润同比增长 28%/18%/17%至 3.88/4.73/5.75 亿元。根据 2022 年 8 月 18 日收盘价, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 8/7/6X。我们相信, 22 年作为新澳三十年成立周年后新起点, 成长性值得期待, 考虑到行业出清后龙头份额有望加速提升, 行业高景气度有望持续, 具备长足潜力, 维持“买入”评级。
- **潜在风险因素**
 羊毛价格波动过大风险; 扩产不及预期;

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

基本数据

收盘价	¥6.31
总市值(百万元)	3,229.12
总股本(百万股)	511.75

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商纺服】新澳股份一季报点评: 向新而行, 一季度业绩再创历史新高》 2022.04.29
- 2 《【浙商纺服】新澳股份年报点评: 羊毛龙头地位显著, 羊绒勾勒第二增长曲线》 2022.04.26
- 3 《【浙商纺服】新澳业绩快报点评: 羊毛销量超预期, 羊绒业务值得期待修订版本》 2022.03.11

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	3445.5	4057.1	4605.0	5197.5
(+/-) (%)	51.6%	17.8%	13.5%	12.9%
归母净利润	298.3	382.9	453.8	530.5
(+/-) (%)	96.9%	28.4%	18.5%	16.9%
每股收益(元)	0.58	0.75	0.89	1.04
P/E	10.8	8.4	7.1	6.1

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,266	2,636	3,004	3,578
现金	419	882	1,361	1,586
交易性金融资产	101	0	0	0
应收账款	265	272	283	292
其它应收款	2	56	10	64
预付账款	50	27	10	15
存货	1,497	1,369	1,308	1,590
其他	(68)	31	32	32
非流动资产	1,525	1,588	1,642	1,691
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3	3	0	0
固定资产	1,261	1,375	1,482	1,582
无形资产	98	96	94	92
在建工程	150	100	50	0
其他	12	13	15	16
资产总计	3,791	4,224	4,646	5,269
流动负债	976	1,075	1,076	1,184
短期借款	241	241	241	241
应付款项	523	573	568	621
预收账款	0	0	0	0
其他	212	262	267	323
非流动负债	11	14	18	23
长期借款	0	0	0	0
其他	11	14	18	23
负债合计	987	1,089	1,093	1,207
少数股东权益	62	92	137	198
归属母公司股东权益	2,742	3,043	3,415	3,863
负债和股东权益	3,791	4,224	4,646	5,269

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,446	4,057	4,605	5,197
营业成本	2,799	3,288	3,707	4,162
营业税金及附加	24	28	32	36
营业费用	64	87	99	111
管理费用	103	138	155	173
研发费用	96	106	120	134
财务费用	22	25	26	27
资产减值损失	(2)	(19)	(19)	(21)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	10	10	10	10
营业利润	353	356	438	523
营业外收支	2	(1)	(1)	(1)
利润总额	355	355	437	522
所得税	42	39	48	57
净利润	313	413	499	591
少数股东损益	15	30	45	61
归属母公司净利润	298	383	454	530
EBITDA	486	537	623	719
EPS (最新摊薄)	0.58	0.75	0.89	1.04

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	51.6%	17.8%	13.5%	12.9%
营业利润	86.5%	1.0%	22.8%	19.5%
归属母公司净利润	96.9%	28.4%	18.5%	16.9%
获利能力				
毛利率	18.7%	19.0%	19.5%	19.9%
净利率	9.1%	10.2%	10.8%	11.4%
ROE	11.5%	13.4%	13.6%	14.7%
ROIC	10.7%	12.1%	12.8%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	26.0%	25.8%	23.5%	22.9%
净负债比率	35.2%	34.7%	30.8%	29.7%
流动比率	2.3	2.5	2.8	3.0
速动比率	0.7	1.2	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	12.5	14.3	15.6	16.9
应付账款周转率	7.4	6.0	6.5	7.0
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.75	0.89	1.04
每股经营现金	(0.24)	1.40	1.42	0.99
每股净资产	5.36	5.95	6.67	7.55
估值比率				
P/E	10.8	8.4	7.1	6.1
P/B	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.3	4.8	3.4	2.6

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(121)	719	724	507
净利润	313	413	499	591
折旧摊销	124	91	96	105
财务费用	22	25	26	27
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(605)	157	70	(252)
其它	25	33	34	36
投资活动现金流	(27)	(174)	(163)	(200)
资本支出	110	151	151	151
长期投资	0	0	0	0
其他	(83)	24	13	50
筹资活动现金流	180	(82)	(82)	(82)
短期借款	241	241	241	241
长期借款	0	0	0	0
其他	(60)	(323)	(323)	(323)
现金净增加额	19	462	479	225

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>