

纺织服饰

2022年08月18日

新澳股份 (603889)

——22Q2 旺季业绩逆势新高，维持全年盈利预测

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2022年08月18日

收盘价(元)	6.73
一年内最高/最低(元)	8.33/4.93
市净率	1.2
息率(分红/股价)	4.46
流通A股市值(百万)	3444
上证指数/深证成指	3277.54/12517.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日

每股净资产(元)	5.47
资产负债率%	31.91
总股本/流通A股(百万)	512/512
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新澳股份(603889)点评：淡季业绩创历史新高，ROE扩张驱动价值重估》
2022/04/29

《新澳股份(603889)点评：低估值毛纺隐形冠军，21年业绩预增84%-105%》
2022/01/15

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

求佳峰 A0230119030001
qiuji@swsresearch.com

联系人

求佳峰
(8621)23297818x
qiuji@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

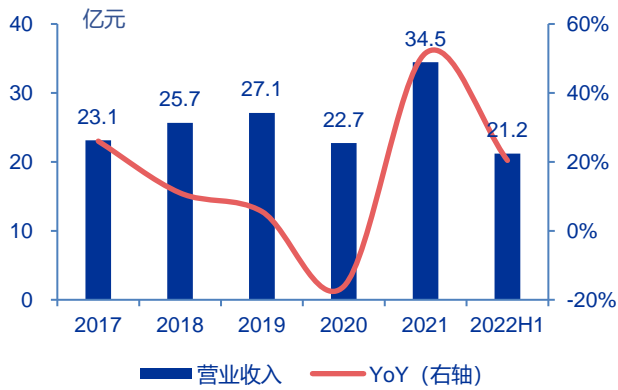
投资要点：

- **公司发布 2022 年中报，符合预期。1) 22H1 业绩强劲增长。**22H1 营收 21.2 亿元，同比增长 20.4%，归母净利润 2.4 亿元，同比增长 40.4%，扣非归母净利润 2.0 亿元，同比增长 22.9%。**2) 22Q2 旺季业绩逆势新高。**22Q2 营收 12.3 亿元，同比增长 9.2%，归母净利润 1.7 亿元，同比增长 37.5%，扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 12.3%。**3) 当期非经常损益项目增厚部分业绩。**22H1 非经常性损益 0.39 亿元，主要涉及非流动性资产处置确认 0.36 亿元，导致扣非前后归母净利润及增速存在差异。
- **宽带战略成效显著，双业务均有亮眼表现。1) 毛精纺纱线量价利齐升。**22H1 营收 12.7 亿元，同比增长 12%，销量超 7900 吨，同比增长 6.5%，销售均价也在价格传导过程中有所提升。22H1 毛精纺纱业务毛利率同比 21H1 提升 3.15pct，其中 22Q2 毛利率环比 22Q1 也提升 2.43pct。**2) 羊绒纱线产销规模持续放量。**羊绒纱线自主品牌市场推广力度加大，自接经销单量同比增加约 50%，带动 22H1 羊绒业务营收 5.3 亿元，同比增长 52%，其中子公司宁夏新澳羊绒实现营收 4.2 亿元、净利润 2460 万元。由于相对低毛利的羊绒纱线业务占比提升，全业务综合毛利率 19.0%，同比略下降 1.1pct。
- **新型纱线研发储备+一体化产能建设，保障行业地位绝对领先。1) 研发驱动高附加值纱线占比提升，运动等新客群快速壮大。**公司自 16 年上市运动纱线以来，至今已供应 Icebreaker、Lululemon、Arc Teryx 等全球近百家知名户外运动品牌。近年来，也正在储备开拓车用、家纺用等新领域业务。**2) 一体化产能建设持续推进，经营稳定性不断夯实。**新中和 6000 吨毛条和 12000 吨功能性纤维项目基建工程进入验收，一期 3000 吨毛条和 6000 吨功能性纤维逐步投产，未来东南亚产能计划也已处于积极推进过程中。
- **锚定 ROE 扩大空间，应给予细分制造业冠军正确估值。**21 年公司 ROE (加权) 为 11.4%，同比提升 5.2pct，这是基于 21 年需求拉动行业反转开端，旗下羊绒业务尚未充分贡献业绩的前提。22H1 公司 ROE (加权) 为 8.6%，同比提升 2.0pct，ROE 扩大趋势再获印证。**我们认为，公司 ROE (加权) 仍处于上行阶段，根据测算未来将达 15% 以上。**
- **全球针织羊毛纱线隐形冠军，逆势业绩再创新高，维持“买入”评级。**公司正经历从行业需求反转，向经营战略转变、内部结构优化，进而发展到资产盈利潜能释放的过程，正处于高速增长阶段。在外部逆境中经营韧性十足，维持盈利预测，预计 22-24 年实现归母净利润 4.0/5.0/5.8 亿元，对应 PE 为 9/7/6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**羊绒纱线业务产能释放进度不及预期；原材料价格剧烈波动；新材料替代。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,445	2,119	4,479	5,601	6,161
同比增长率(%)	51.6	20.4	30.0	25.1	10.0
归母净利润(百万元)	298	242	399	500	578
同比增长率(%)	96.9	40.4	33.7	25.4	15.6
每股收益(元/股)	0.58	0.47	0.78	0.98	1.13
毛利率(%)	19.1	19.0	17.8	18.0	18.5
ROE(%)	11.0	8.7	13.5	15.3	16.1
市盈率	12		9	7	6

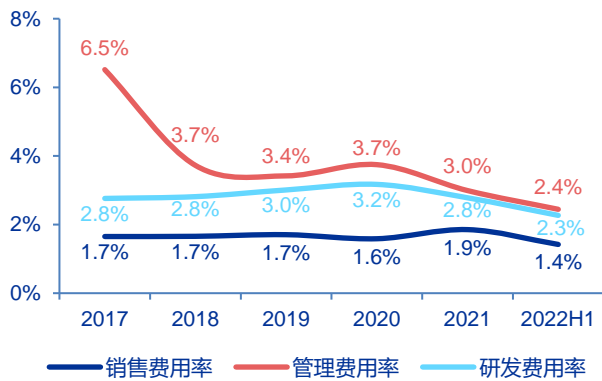
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 2022H1 营收同比增长 20.4%


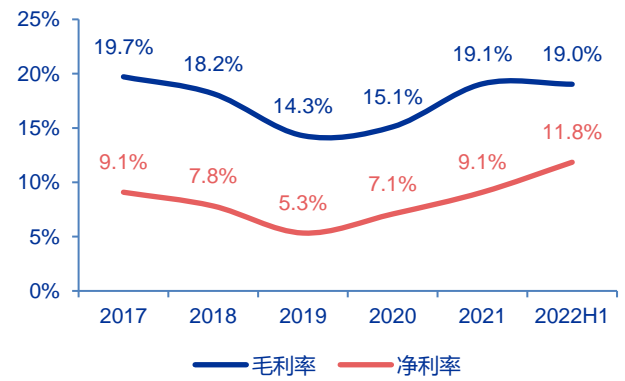
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 2022H1 归母净利润同比增长 40.4%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 2022H1 销售费用率 1.4%, 管理费用率 2.4%, 研发费用率 2.3%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 2022H1 毛利率 19.0%, 净利率 11.8%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,273	3,445	4,479	5,601	6,161
其中: 营业收入	2,273	3,445	4,479	5,601	6,161
减: 营业成本	1,930	2,789	3,682	4,592	5,020
减: 税金及附加	13	14	20	26	27
主营业务利润	331	643	777	983	1,114
减: 销售费用	36	64	76	95	105
减: 管理费用	85	103	112	140	154
减: 研发费用	72	96	99	123	136
减: 财务费用	15	22	29	28	27
经营性利润	123	359	461	597	692
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-2	-2	-3	-3	-4
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-3	-21	-4	-8	-13
加: 投资收益及其他	71	17	15	11	13
营业利润	189	353	469	596	688
加: 营业外净收入	-9	2	3	0	0
利润总额	181	355	473	596	688
减: 所得税	20	42	56	70	81
净利润	161	313	417	526	607
少数股东损益	10	15	18	26	29
归属于母公司所有者的净利润	151	298	399	500	578
全面摊薄总股本	512	512	512	512	512
每股收益 (元)	0.30	0.58	0.78	0.98	1.13

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。