

新澳股份 (603889)

证券研究报告

2023年03月14日

需求复苏订单可期，加速扩产全球布局

全球需求稳步恢复，未来或将加速市场渗透

内贸市场方面，国内消费场景逐步复苏，政策红利提振市场信心。内贸市场恢复势头较好，表现优于外贸市场。外贸市场方面，美国消费市场恢复相对较快，经济活跃度较好，基本接近或者回到疫情前水平；欧洲市场中英国、德国、法国等市场较稳健，活跃度好于预期，能源问题削弱当地同行竞争力。

公司未来将强化国内区域品牌及高端批发市场的份额提升，同时拓展电商客户；国际市场方面，随着供应链不断完善，将进一步开拓日韩、欧美等品牌市场订单。

行业洗牌推动市场出清，差异化打造强大竞争力

近年来，毛纺行业重新洗牌使小而散的企业逐步被市场淘汰。随着行业集中度提高，公司逆势发展，作为龙头企业优势显著增强。公司是国家工业和信息化部和中国工业经济联合会认定的制造业精梳羊毛纱单项冠军，在装备自动化水平、品质与服务、设计研发、产业链经营等方面展现出优势，未来仍有较大市场份额提升空间。

羊毛业务加速扩产全球布局，持续优化供应链交付能力

公司拟投资建设越南5万吨高档精纺生态纱纺织染整项目，构建纺纱、染色及后整理的毛纺精加工产业链。计划建设期5年，一期2万吨预计2023年开工建设，2025年建设完成并陆续投产；二期3万吨预计2027年建设完成并陆续投产。产能建设有利于公司深化垂直一体化布局，加强对供应链的把控力度和可追溯性，保障订单交付能力。

宽带战略横向拓宽产品，探索高附加值领域

公司践行可持续宽带发展战略，基于纺纱主业内进行品类多元化扩容，通过设立宁夏新澳羊绒、收购英国邓肯等举措，开拓羊绒纱线市场空间。

①为现有客户提供更多选择，服饰用纱方面目前公司已新增粗纺/精纺羊绒、粗纺羊毛等，未来将积极开拓半精纺、花式纱等领域；②拓展应用场景，尝试向家纺用、产业用、新材料等高附加值纺织应用领域探索延伸。

积极布局数字化转型，推动管理与流程优化

公司以“智慧工艺、智能制造、智能仓储、智能物流”为核心进行智能工厂规划，实现了数据于全系统间的贯通、全流程体系间的协同、全工序间的流转，促进管理和流程优化。目前公司仍在深化实施围绕部分环节的精细化衔接应用，持续提升经营发展效益。同时，公司积极参与碳足迹项目，导入ISO 50001能源管理体系，科学系统地提升节能减排绩效。

维持盈利预测，维持“买入”评级。伴随行业复苏与格局向好，公司以产销显成效，坚持宽带发展战略引领，以科技赋能产品，开拓羊毛纱线在更多领域的应用；羊绒业务有望成为第二增长引擎，实现羊毛羊绒业务双轮驱动。我们预计公司23-24年净利润分别为5.0、6.2亿元，对应PE分别为8、7x。

风险提示：羊毛、羊绒等原材料价格波动风险；汇率波动风险；产能释放不及预期等风险。

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.15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)	4,170.73
流通A股市值(百万元)	4,170.73
每股净资产(元)	5.65
资产负债率(%)	34.67
一年内最高/最低(元)	8.68/4.93

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-公司点评:拟增资新澳羊绒壮大成长新引擎，提高产品定位扩大市场认知》2023-01-16
- 《新澳股份-公司点评:拟于越南投资建设厂重磅布局，宽带战略探索高附加值应用领域》2022-12-03
- 《新澳股份-半年报点评:规模创新高，户外运动订单增长，羊绒产销放量》2022-08-19

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	625.47	752.35	907.14
归属母公司净利润(百万元)	151.46	298.27	401.36	498.04	624.31
增长率(%)	5.75	96.93	34.56	24.09	25.35
EPS(元/股)	0.30	0.58	0.78	0.97	1.22
市盈率(P/E)	27.54	13.98	10.39	8.37	6.68
市净率(P/B)	1.65	1.53	1.44	1.35	1.24
市销率(P/S)	1.83	1.21	0.97	0.80	0.65
EV/EBITDA	6.08	4.83	6.01	5.50	4.27

资料来源: wind, 天风证券研究所

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	623.47	415.82	511.63
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	20.99	32.24	44.26
存货	852.60	1,497.35	1,373.18	2,159.77	2,147.93
其他	65.46	167.06	147.53	123.46	173.08
流动资产合计	1,946.65	2,620.29	2,624.90	3,178.04	3,484.55
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	3,897.20	4,404.09	4,631.26
短期借款	240.82	552.87	212.00	373.60	214.56
应付票据及应付账款	249.97	363.70	491.44	545.39	678.61
其他	157.77	180.09	227.01	302.36	270.00
流动负债合计	648.56	1,096.65	930.44	1,221.35	1,163.17
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	944.33	1,237.95	1,182.02
少数股东权益	47.18	59.30	65.90	76.21	88.92
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	1,330.10	1,533.00	1,804.63
其他	3.63	(3.83)	(0.19)	(0.13)	(1.39)
股东权益合计	2,576.44	2,777.02	2,952.88	3,166.15	3,449.24
负债和股东权益总计	3,269.90	3,972.76	3,897.20	4,404.09	4,631.26

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	161.04	313.10	401.36	498.04	624.31
折旧摊销	114.13	125.60	124.23	128.62	132.26
财务费用	19.77	22.27	10.63	7.73	8.43
投资损失	0.46	(1.38)	(3.17)	(1.36)	(1.97)
营运资金变动	136.25	(619.30)	34.78	(634.47)	(92.41)
其它	(130.18)	38.71	(31.39)	23.15	46.45
经营活动现金流	301.47	(121.00)	536.44	21.72	717.07
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	(351.50)	155.20	(168.35)
股权融资	(12.41)	(160.99)	(241.51)	(310.09)	(370.43)
其他	(56.57)	55.06	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(123.06)	180.39	(593.01)	(154.89)	(538.78)
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	(18.35)	(207.65)	95.81

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	3,447.18	4,160.26	5,118.82
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	121.87	153.33	189.30
研发费用	72.07	95.79	114.98	156.45	200.17
财务费用	14.51	21.73	10.63	7.73	8.43
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	472.77	592.69	738.05
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	466.32	588.31	735.04
所得税	19.66	41.63	48.96	64.94	81.53
净利润	161.04	313.10	417.36	523.36	653.52
少数股东损益	9.58	14.83	16.00	25.32	29.21
归属于母公司净利润	151.46	298.27	401.36	498.04	624.31
每股收益(元)	0.30	0.58	0.78	0.97	1.22

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%	33.96%	25.36%	24.53%
归属于母公司净利润	5.75%	96.93%	34.56%	24.09%	25.35%
获利能力					
毛利率	15.11%	19.06%	19.95%	19.96%	19.96%
净利率	6.66%	8.66%	9.32%	9.58%	9.76%
ROE	5.99%	10.98%	13.90%	16.12%	18.58%
ROIC	8.93%	16.14%	16.91%	21.58%	21.70%
偿债能力					
资产负债率	21.21%	30.10%	24.23%	28.11%	25.52%
净负债率	-19.94%	-3.02%	-13.76%	-1.13%	-8.45%
流动比率	2.85	2.24	2.82	2.60	3.00
速动比率	1.60	0.96	1.35	0.83	1.15
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	1.09	1.25	1.42
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.58	0.78	0.97	1.22
每股经营现金流	0.59	-0.24	1.05	0.04	1.40
每股净资产	4.94	5.31	5.64	6.04	6.57
估值比率					
市盈率	27.54	13.98	10.39	8.37	6.68
市净率	1.65	1.53	1.44	1.35	1.24
EV/EBITDA	6.08	4.83	6.01	5.50	4.27
EV/EBIT	9.35	6.03	7.50	6.64	5.00

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