

# 新澳股份 (603889)

证券研究报告

2023年04月15日

## 全球布局优化产能，宽带战略加速领航

公司 23Q1 营收 9.78 亿，同增 9.4%，归母净利 0.9 亿，同增 21.2%

公司发布 22 年年报和 23 年一季报，23Q1 营收 9.78 亿，同增 9.4%，归母净利 0.9 亿，同增 21.2%；22Q4 营收 8.25 亿，同增 11.5%，归母净利 0.52 亿，同增 23.4%。22 全年收入 39.5 亿，同增 14.6%，主要系毛精纺纱线、羊绒纱线、羊毛毛条销量增加，产品销售价格提升等原因所致；归母净利 3.9 亿，同增 30.7%。

**22 年羊绒业务同增 29%有望成为第二增长引擎，境外收入同增 32%彰显韧性**

收入分产品看，22 年毛精纺纱线收入 22.4 亿，同增 8.9%，其中量同增 2.1%，价同增 6.7%；羊绒收入 10.7 亿，同增 29%，其中量同增 23.5%，价同增 4.5%；羊毛毛条收入 5.86 亿，同增 18.3%；改性处理、染整及羊绒加工收入 0.27 亿，同减 35.3%。

分地区看，22 年境内收入 25.9 亿，同增 7.3%；境外收入 13.4 亿，同增 32%。

### 净利率持续增长，控费能力增强

23Q1 毛利率 19.27%，同增 1.49pct，归母净利率 9.22%，同增 0.9pct；22Q4 毛利率 17.22%，同减 1.35pct，归母净利率 6.3%，同增 0.61pct；22 全年毛利率 18.81%，同减 0.25pct，归母净利率 9.87%，同增 1.21pct。

毛利率分产品看，22 年毛精纺纱线毛利率 25.35%，同增 2.12pct；羊绒 11.39%，同减 2.32pct；羊毛毛条 5.46%，同减 2.99pct；改性处理、染整及羊绒加工 30.95%，同增 2.33pct。

分地区看，22 年境内毛利率 19.45%，同减 0.16pct；境外 17.01%，同减 0.06pct。

22 年期间费用率 7.22%，同减 1.03pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.83%/2.98%/2.72%/-0.31%，分别同比-0.02pct/-0.01pct/-0.06pct/-0.94pct。

### 拟以 5.95 亿现金购买羊绒资产，进一步满足羊绒业务发展需要

公司控股子公司新澳羊绒为满足羊绒纺纱业务生产经营及未来发展需要，拟以现金方式以含税评估价 5.95 亿元向浙澳企管与中银纺织购买相关羊绒纺纱资产，包括房屋建筑物、机器设备、土地使用权等。

此前羊绒新业务开拓初期，公司通过租赁该资产方式，灵活实现羊绒业务的弹性扩张。近年来，新澳羊绒生产经营逐渐步入正轨，营收、盈利规模不断提升。本次交易结束后，新澳羊绒将拥有羊绒板块资产所有权，进一步满足羊绒业务发展需要，践行可持续宽带战略。

### 加速全球化产能布局，以产促销实现产销协同

**毛精纺业务：**①6 万锭高档精纺生态纱项目二期有序推进，其中 1.3 万锭高档精纺生态纱拟于 23 年陆续投产，将淘汰落后产能增产增效；②越南 5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目取得实质性推进，优化全球化产能布局，提升多元化供应链交付能力，加速抢占海外市场份额。

**羊绒业务：**新澳羊绒启动精纺羊绒搬迁技改项目，对标欧洲先进技术，培

### 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	8.37 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)	4,283.32
流通 A 股市值(百万元)	4,283.32
每股净资产(元)	5.96
资产负债率(%)	34.26
一年内最高/最低(元)	8.80/4.93

### 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:需求复苏订单可期，加速扩产全球布局》2023-03-14
- 《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

育市场竞争新优势；英国邓肯完成部分老旧设备改造，自动化程度提升。

**毛条及改性处理业务：**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 3000 吨毛条和 6000 吨功能性纤维改性处理产能实现投产。

### 宽带战略加速领航，优选赛道持续拓宽

公司践行可持续宽带发展战略，一方面为全球客户提供品种更多、功能性更强、应用场景更广的纱线产品；同时继续尝试向家纺用、产业用、新材料等高附加值纺织应用进一步探索延伸。

**户外运动应用方面，**羊毛穿着向多场景、新兴场景延伸，户外运动、野餐露营等羊毛室外穿搭场景消费热度攀升。公司不断探索开发多样化功能性纱线，涵盖瑜伽、滑雪、徒步等各类运动场景。至 22 年末供应运动户外品牌的纱线销量占毛精纺纱线约 25%。

**羊绒纱线方面，**整合新澳羊绒和英国邓肯两者优势资源，合力提升羊绒业务在全球影响力和市占率。新澳羊绒优化客户结构，进一步扩大海外市场占比，促进产能释放；英国邓肯定位奢侈品市场，销量和营收均有增长。

**新型纱线方面，**组织专门团队市场调研及样品开发，重视在家纺、室内装饰、产业用纱等新材料和技术工艺等资源积累和客户拓展，结合潜在市场机会不断尝试丰富品类储备。

**调整盈利预测，维持“买入”评级。**伴随行业复苏与格局向好，公司以产促销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。考虑到海外宏观经济影响消费需求与贸易环境不确定性，我们预计公司 23-25 年收入分别为 46、57、69 亿元（23-24 年原值分别为 52、64 亿元），归母净利润分别为 4.6、5.6、6.8 亿元（原值分别为 5.0、6.2 亿元），对应 EPS 分别为 0.9、1.1、1.3 元/股（原值分别为 1、1.2 元/股），PE 分别为 9、8、6x。

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

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,445.50	3,949.88	4,626.27	5,702.97	6,854.01
增长率(%)	51.57	14.64	17.12	23.27	20.18
EBITDA(百万元)	622.93	680.91	682.34	839.81	965.49
归属母公司净利润(百万元)	298.27	389.73	456.68	561.33	675.53
增长率(%)	96.93	30.66	17.18	22.92	20.34
EPS(元/股)	0.58	0.76	0.89	1.10	1.32
市盈率(P/E)	14.36	10.99	9.38	7.63	6.34
市净率(P/B)	1.58	1.45	1.32	1.18	1.03
市销率(P/S)	1.24	1.08	0.93	0.75	0.62
EV/EBITDA	4.83	4.93	5.49	4.64	3.65

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	641.82	954.88	734.25	456.24	749.52
应收票据及应收账款	264.54	368.65	426.01	494.27	633.09
预付账款	49.50	7.25	46.92	32.89	58.04
存货	1,497.35	1,745.39	1,618.12	2,606.26	2,588.41
其他	167.06	231.04	154.66	202.50	200.05
<b>流动资产合计</b>	<b>2,620.29</b>	<b>3,307.22</b>	<b>2,979.95</b>	<b>3,792.17</b>	<b>4,229.11</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,047.53	1,146.67	1,058.88	982.09	898.91
在建工程	172.43	52.78	67.67	88.60	83.16
无形资产	98.72	97.72	94.11	90.50	86.90
其他	33.78	41.66	28.44	33.25	33.64
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,352.47</b>	<b>1,338.82</b>	<b>1,249.10</b>	<b>1,194.44</b>	<b>1,102.61</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,972.76</b>	<b>4,646.04</b>	<b>4,229.04</b>	<b>4,986.61</b>	<b>5,331.72</b>
短期借款	552.87	606.39	212.00	99.67	0.00
应付票据及应付账款	363.70	593.07	391.45	808.00	702.08
其他	180.09	188.12	283.33	325.13	333.35
<b>流动负债合计</b>	<b>1,096.65</b>	<b>1,387.58</b>	<b>886.79</b>	<b>1,232.80</b>	<b>1,035.42</b>
长期借款	0.00	150.15	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.08	18.17	18.03	20.76	18.98
<b>非流动负债合计</b>	<b>26.08</b>	<b>168.31</b>	<b>18.03</b>	<b>20.76</b>	<b>18.98</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,195.73</b>	<b>1,614.80</b>	<b>904.81</b>	<b>1,253.56</b>	<b>1,054.41</b>
少数股东权益	59.30	74.14	88.92	108.65	134.94
股本	511.75	511.75	511.75	511.75	511.75
资本公积	1,045.33	1,048.89	1,048.89	1,048.89	1,048.89
留存收益	1,164.49	1,400.69	1,676.15	2,066.93	2,584.69
其他	(3.83)	(4.22)	(1.48)	(3.18)	(2.96)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,777.02</b>	<b>3,031.25</b>	<b>3,324.23</b>	<b>3,733.05</b>	<b>4,277.31</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,972.76</b>	<b>4,646.04</b>	<b>4,229.04</b>	<b>4,986.61</b>	<b>5,331.72</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	313.10	408.49	456.68	561.33	675.53
折旧摊销	125.60	129.74	136.51	139.46	142.23
财务费用	22.27	(1.26)	3.60	(3.51)	(7.08)
投资损失	(1.38)	(4.75)	(8.95)	(4.75)	(5.87)
营运资金变动	(619.30)	(144.19)	(113.39)	(605.10)	(240.18)
其它	38.71	(15.04)	(47.73)	57.27	39.10
<b>经营活动现金流</b>	<b>(121.00)</b>	<b>372.99</b>	<b>426.72</b>	<b>144.70</b>	<b>603.72</b>
资本支出	117.51	115.01	60.14	77.27	51.78
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(144.19)	(240.16)	27.96	(209.47)	(104.32)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(26.68)</b>	<b>(125.15)</b>	<b>88.10</b>	<b>(132.20)</b>	<b>(52.54)</b>
债权融资	286.31	216.43	(547.25)	(109.63)	(92.34)
股权融资	(160.99)	3.18	(188.20)	(180.87)	(165.56)
其他	55.06	(193.37)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>180.39</b>	<b>26.24</b>	<b>(735.45)</b>	<b>(290.51)</b>	<b>(257.90)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>32.72</b>	<b>274.09</b>	<b>(220.63)</b>	<b>(278.01)</b>	<b>293.28</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,445.50</b>	<b>3,949.88</b>	<b>4,626.27</b>	<b>5,702.97</b>	<b>6,854.01</b>
营业成本	2,788.62	3,206.95	3,701.48	4,587.47	5,485.95
营业税金及附加	13.89	16.64	18.04	27.37	29.50
销售费用	63.84	72.24	67.08	98.09	120.63
管理费用	103.03	117.83	121.21	168.24	202.88
研发费用	95.79	107.36	113.34	171.66	214.53
财务费用	21.73	(12.09)	3.60	(3.51)	(7.08)
资产/信用减值损失	(23.10)	(26.01)	(6.00)	(21.37)	(17.79)
公允价值变动收益	0.02	(3.51)	(72.23)	28.92	4.80
投资净收益	1.38	3.92	8.95	4.75	5.87
其他	27.38	(1.99)	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>352.91</b>	<b>468.55</b>	<b>532.23</b>	<b>665.95</b>	<b>800.48</b>
营业外收入	2.15	1.99	4.33	2.83	3.05
营业外支出	0.33	3.13	1.02	2.49	2.21
<b>利润总额</b>	<b>354.73</b>	<b>467.41</b>	<b>535.54</b>	<b>666.28</b>	<b>801.31</b>
所得税	41.63	58.91	54.36	76.60	91.49
<b>净利润</b>	<b>313.10</b>	<b>408.49</b>	<b>481.18</b>	<b>589.68</b>	<b>709.83</b>
少数股东损益	14.83	18.77	24.50	28.35	34.30
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>298.27</b>	<b>389.73</b>	<b>456.68</b>	<b>561.33</b>	<b>675.53</b>
每股收益(元)	0.58	0.76	0.89	1.10	1.32

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	51.57%	14.64%	17.12%	23.27%	20.18%
营业利润	86.51%	32.77%	13.59%	25.12%	20.20%
归属于母公司净利润	96.93%	30.66%	17.18%	22.92%	20.34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.06%	18.81%	19.99%	19.56%	19.96%
净利率	8.66%	9.87%	9.87%	9.84%	9.86%
ROE	10.98%	13.18%	14.12%	15.49%	16.31%
ROIC	16.14%	15.59%	18.22%	21.76%	21.72%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	30.10%	34.76%	21.40%	25.14%	19.78%
净负债率	-3.02%	-6.36%	-15.51%	-9.40%	-17.38%
流动比率	2.24	2.29	3.36	3.08	4.08
速动比率	0.96	1.08	1.54	0.96	1.58
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	13.16	12.48	11.64	12.39	12.16
存货周转率	2.93	2.44	2.75	2.70	2.64
总资产周转率	0.95	0.92	1.04	1.24	1.33
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.58	0.76	0.89	1.10	1.32
每股经营现金流	-0.24	0.73	0.83	0.28	1.18
每股净资产	5.31	5.78	6.32	7.08	8.09
<b>估值比率</b>					
市盈率	14.36	10.99	9.38	7.63	6.34
市净率	1.58	1.45	1.32	1.18	1.03
EV/EBITDA	4.83	4.93	5.49	4.64	3.65
EV/EBIT	6.03	6.08	6.86	5.56	4.28

### 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