

新澳股份（603889）

证券研究报告

2023年07月04日

羊绒品牌形象升级，有望开启第二成长曲线

品牌形象全新升级，进一步打开市场空间

6月28日，公司“FEEL the X Attitude”品牌发布会在意大利佛罗伦萨创新开启，以沉浸式品牌活动展示品牌成长，历经三十多年蜕变逐渐成为众多国际知名高端品牌的优质供应商。活动中，新澳以全新视觉形象正式亮相，以“X”为核心的品牌标识开启新征程。

此外会上24/25秋冬新品全面亮相，展示全新产品集锦卡与色卡，设计风格上继承“X”核心概念，字体设计与渐变色系彰显天然纤维奢华柔软的优雅调性，以色卡为开端，开展全面的品牌重塑、风格升级和沉浸式数字化等一系列创新和可持续计划，协同推动品牌形象升级。

主业赛道持续拓宽，增强多功能、多场景品类研发

可持续宽带发展战略下，公司继续拓宽优选赛道，一方面，消费者生活方式多元趋势下，羊毛应用场景及需求增长，公司持续开发探索多功能性纱线，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，22年公司毛精纺纱线业务中供应运动户外品牌的纱线销量占比提升至约25%；

另一方面，公司继续尝试新型纱线研发，向家纺用、产业用、新材料等高附加值纺织应用进一步延伸，重视资源积累及客户拓展，结合潜在市场机会不断丰富品类储备。

羊绒有望打造第二增长曲线，盈利能力稳步提升

羊绒方面，公司整合新澳羊绒及英国邓肯优势资源，合力提升羊绒业务在全球影响力及市占率，有望共同打造公司第二增长曲线。宁夏新澳重点提质增效，优化管理架构、引进专业人员加强技术管理；强化6S车间精细化管理；加强员工培训，提升生产效率。邓肯定位奢侈品市场，提升自动化程度。

羊绒业务内外比例持续优化，客群涵盖国内外品牌、电商新媒体、传统市场批发等；受益于市场结构优化及管理精细化，宁夏新澳23Q1盈利能力同比显著提升，毛利率稳步改善，增强整体盈利能力。

越南精纺项目加速建设，加速全球化产能布局

公司越南5万锭高档精纺生态纱纺织染整项目持续推进，一期加速建设中。越南工厂具备劳动力成本、出口关税等方面优势；同时可近距离服务本土及周边下游客户，有利于优化全球产能布局，提升多元化供应链交付能力，为进一步加速抢占海外市场份额提供助力。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司系羊毛羊绒头部企业，产业链一体化布局，近年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，开拓羊绒纱线市场；近期品牌升级、品类拓展进一步打开中高端市场空间，羊绒业务持续提质增效。我们预计公司23-25年EPS分别为0.6、0.8、0.9元，PE分别为12、9、8x。

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。

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	7.38元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	716.44
流通A股股本(百万股)	716.44
A股总市值(百万元)	5,287.36
流通A股市值(百万元)	5,287.36
每股净资产(元)	5.96
资产负债率(%)	34.26
一年内最高/最低(元)	9.59/5.74

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:厚积薄发国产替代，优质小而美供应链激活成长》2023-06-08
- 《新澳股份-公司点评:优质毛纺制造崛起，制造+服务+全球化释放成长性》2023-05-23
- 《新澳股份-年报点评报告:全球布局优化产能，宽带战略加速领航》2023-04-15

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	457.42	561.84	673.57
增长率(%)	96.93	30.66	17.37	22.83	19.89
EPS(元/股)	0.42	0.54	0.64	0.78	0.94
市盈率(P/E)	17.73	13.57	11.56	9.41	7.85
市净率(P/B)	1.95	1.79	1.57	1.46	1.35
市销率(P/S)	1.53	1.34	1.14	0.93	0.77
EV/EBITDA	4.83	4.93	6.77	5.84	4.91

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	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	641.82	954.88	855.04	456.24	548.32	营业收入	3,445.50	3,949.88	4,626.27	5,702.97	6,854.01
应收票据及应收账款	264.54	368.65	426.01	494.27	633.09	营业成本	2,788.62	3,206.95	3,701.48	4,587.47	5,485.95
预付账款	49.50	7.25	46.92	32.89	58.04	营业税金及附加	13.89	16.64	18.04	27.37	29.50
存货	1,497.35	1,745.39	1,618.12	2,606.26	2,588.41	销售费用	63.84	72.24	67.08	98.09	120.63
其他	167.06	231.04	154.66	202.50	200.05	管理费用	103.03	117.83	121.21	168.24	202.88
流动资产合计	2,620.29	3,307.22	3,100.74	3,792.17	4,027.92	研发费用	95.79	107.36	113.34	171.66	214.53
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	21.73	(12.09)	2.73	(4.11)	(4.75)
固定资产	1,047.53	1,146.67	1,058.88	982.09	898.91	资产/信用减值损失	(23.10)	(26.01)	(6.00)	(21.37)	(17.79)
在建工程	172.43	52.78	67.67	88.60	83.16	公允价值变动收益	0.02	(3.51)	(72.23)	28.92	4.80
无形资产	98.72	97.72	94.11	90.50	86.90	投资净收益	1.38	3.92	8.95	4.75	5.87
其他	33.78	41.66	28.44	33.25	33.64	其他	27.38	(1.99)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,352.47	1,338.82	1,249.10	1,194.44	1,102.61	营业利润	352.91	468.55	533.10	666.55	798.15
资产总计	3,972.76	4,646.04	4,349.83	4,986.61	5,130.52	营业外收入	2.15	1.99	4.33	2.83	3.05
短期借款	552.87	606.39	212.00	116.29	37.30	营业外支出	0.33	3.13	1.02	2.49	2.21
应付票据及应付账款	363.70	593.07	391.45	808.00	702.08	利润总额	354.73	467.41	536.41	666.89	798.98
其他	180.09	188.12	283.33	325.13	333.35	所得税	41.63	58.91	54.45	76.67	91.22
流动负债合计	1,096.65	1,387.58	886.79	1,249.42	1,072.72	净利润	313.10	408.49	481.97	590.22	707.76
长期借款	0.00	150.15	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	14.83	18.77	24.54	28.38	34.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	298.27	389.73	457.42	561.84	673.57
其他	26.08	18.17	18.03	20.76	18.98	每股收益(元)	0.42	0.54	0.64	0.78	0.94
非流动负债合计	26.08	168.31	18.03	20.76	18.98						
负债合计	1,195.73	1,614.80	904.81	1,270.18	1,091.71	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	59.30	74.14	84.65	97.78	113.34	成长能力					
股本	511.75	511.75	716.44	716.44	716.44	营业收入	51.57%	14.64%	17.12%	23.27%	20.18%
资本公积	1,045.33	1,048.89	1,048.89	1,048.89	1,048.89	营业利润	86.51%	32.77%	13.78%	25.03%	19.74%
留存收益	1,164.49	1,400.69	1,596.52	1,856.49	2,163.09	归属于母公司净利润	96.93%	30.66%	17.37%	22.83%	19.89%
其他	(3.83)	(4.22)	(1.48)	(3.18)	(2.96)	获利能力					
股东权益合计	2,777.02	3,031.25	3,445.02	3,716.43	4,038.81	毛利率	19.06%	18.81%	19.99%	19.56%	19.96%
负债和股东权益总计	3,972.76	4,646.04	4,349.83	4,986.61	5,130.52	净利率	8.66%	9.87%	9.89%	9.85%	9.83%
						ROE	10.98%	13.18%	13.61%	15.53%	17.16%
						ROIC	16.14%	15.59%	18.22%	21.76%	21.72%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	30.10%	34.76%	20.80%	25.47%	21.28%
净利润	313.10	408.49	457.42	561.84	673.57	净负债率	-3.02%	-6.36%	-18.47%	-8.99%	-12.50%
折旧摊销	125.60	129.74	136.51	139.46	142.23	流动比率	2.24	2.29	3.50	3.04	3.75
财务费用	22.27	(1.26)	2.73	(4.11)	(4.75)	速动比率	0.96	1.08	1.67	0.95	1.34
投资损失	(1.38)	(4.75)	(8.95)	(4.75)	(5.87)	营运能力					
营运资金变动	(619.30)	(144.19)	(113.39)	(605.10)	(240.18)	应收账款周转率	13.16	12.48	11.64	12.39	12.16
其它	38.71	(15.04)	(47.69)	57.30	39.00	存货周转率	2.93	2.44	2.75	2.70	2.64
经营活动现金流	(121.00)	372.99	426.63	144.63	603.99	总资产周转率	0.95	0.92	1.03	1.22	1.35
资本支出	117.51	115.01	60.14	77.27	51.78	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.42	0.54	0.64	0.78	0.94
其他	(144.19)	(240.16)	27.96	(209.47)	(104.32)	每股经营现金流	-0.17	0.52	0.60	0.20	0.84
投资活动现金流	(26.68)	(125.15)	88.10	(132.20)	(52.54)	每股净资产	3.79	4.13	4.69	5.05	5.48
债权融资	286.31	216.43	(546.38)	(92.41)	(73.99)	估值比率					
股权融资	(160.99)	(201.52)	(68.19)	(318.81)	(385.37)	市盈率	17.73	13.57	11.56	9.41	7.85
其他	55.06	11.33	0.00	0.00	0.00	市净率	1.95	1.79	1.57	1.46	1.35
筹资活动现金流	180.39	26.24	(614.57)	(411.22)	(459.36)	EV/EBITDA	4.83	4.93	6.77	5.84	4.91
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	6.03	6.08	8.47	7.00	5.76
现金净增加额	32.72	274.09	(99.84)	(398.80)	92.08						

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