

新澳股份（603889）

证券研究报告

2023年09月25日

发布股权激励草案，绑定新一届核心高管，有望启动新一轮优质成长

公司发布限制性股票激励计划草案，首次授予拟向董事、管理人员、骨干员工 354 人授予不超过 1553 万股（占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.2%），价格为 4.11 元/股，预留 200 万股；股票来源为定向增发。

该股票激励计划业绩考核目标为：

（1）2023 年扣非净利润较 2022 年增长率目标值不低于 11%，触发值不低于 8%；

（2）2024 年扣非净利润较 2022 年增长率目标值不低于 23%，触发值不低于 17%；

（3）2025 年扣非净利润较 2022 年增长率目标值不低于 37%，触发值不低于 26%；

公司 2021 年完成核心管理层换届，此后激发强劲增长势能，贯彻落地宽带战略，是公司增长的核心源动力。新澳今年以来市场表现亮眼，本次限制性股票激励优秀管理层，绑定人才激发干劲。

产业链一体化布局，多品类宽带发展

公司是毛纺业内为数不多的集洗毛-制条-改性处理-纺纱-染整-质检于一体，拥有完整技术体系及纺纱产业链的供应商。一方面，垂直一体化布局由于整合了上游关键生产步骤和工序，对供应链的把控力度和可追溯性更强，在外界环境不稳定的情况下可以最大程度上保障订单交付。另一方面，由于业务链条更长，从原毛到色纱的全流程解决能力，在新品研发、质量控制等方面的竞争优势也更明显，也更利于增强客户粘性以及产品升级。

公司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。公司目前已形成以 CASHFEEL、NEWCHUWA、新澳、38° N、CASHQUEEN、Todd&Duncan 等为代表的自主品牌矩阵，搭建了覆盖中端、高端、奢侈端及针织服饰、运动休闲、家居家纺类等多品种、多档次、系列化的纱线产品结构体系，为全球客户提供更精准、更多元化的选择空间，全面参与市场竞争，更充分地获取市场份额。公司新型纱线部前期市场调研及样品开发初有成效，并不断尝试向家纺、产业用、新材料等高附加值纺织应用进一步探索延伸。

维持盈利预测，维持“买入”评级

羊绒业务是公司落地宽带战略重要手段；目前已搭建覆盖中高奢多档次、针织/运动/家纺多品种产品体系，坚持只做产品横向延展，不做上下游拓展，满足客户多样化需求。对传统制造，更应自下而上关注赛道格局及公司竞争力释放。我们预计新澳 23-25 年归母净利润为 4.6/5.6/6.7 亿元，EPS 分别为 0.64/0.78/0.94 元/股，PE 分别为 13/10/9X。

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；产能释放不及预期风险；公司业绩是否能达到股权激励计划的考核目标存在不确定性；现激励计划仅为草案，请以公司最终公告为准等。

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	8.04 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)	5,760.22
流通 A 股市值(百万元)	5,760.22
每股净资产(元)	4.21
资产负债率(%)	37.47
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-半年报点评:释放多项积极信号，把握成长红利》2023-08-21
- 《新澳股份-公司点评:羊绒品牌形象升级，有望开启第二成长曲线》2023-07-04
- 《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

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)	19.50	14.93	12.72	10.35	8.64
市净率(P/B)	2.14	1.97	1.73	1.61	1.48
市销率(P/S)	1.69	1.47	1.26	1.02	0.85
EV/EBITDA	4.83	4.93	7.55	6.47	5.46

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)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		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					
少数股东权益	59.30	74.14	84.65	97.78	113.34		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	511.75	511.75	716.44	716.44	716.44	成长能力					
资本公积	1,045.33	1,048.89	1,048.89	1,048.89	1,048.89	营业收入	51.57%	14.64%	17.12%	23.27%	20.18%
留存收益	1,164.49	1,400.69	1,596.52	1,856.49	2,163.09	营业利润	86.51%	32.77%	13.78%	25.03%	19.74%
其他	(3.83)	(4.22)	(1.48)	(3.18)	(2.96)	归属于母公司净利润	96.93%	30.66%	17.37%	22.83%	19.89%
股东权益合计	2,777.02	3,031.25	3,445.02	3,716.43	4,038.81	获利能力					
负债和股东权益总计	3,972.76	4,646.04	4,349.83	4,986.61	5,130.52	毛利率	19.06%	18.81%	19.99%	19.56%	19.96%
						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					
						资产负债率	30.10%	34.76%	20.80%	25.47%	21.28%
						净负债率	-3.02%	-6.36%	-18.47%	-8.99%	-12.50%
						流动比率	2.24	2.29	3.50	3.04	3.75
						速动比率	0.96	1.08	1.67	0.95	1.34
						营运能力					
						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	1.03	1.22	1.35
						每股指标(元)					
						每股收益	0.42	0.54	0.64	0.78	0.94
						每股经营现金流	-0.17	0.52	0.60	0.20	0.84
						每股净资产	3.79	4.13	4.69	5.05	5.48
						估值比率					
						市盈率	19.50	14.93	12.72	10.35	8.64
						市净率	2.14	1.97	1.73	1.61	1.48
						EV/EBITDA	4.83	4.93	7.55	6.47	5.46
						EV/EBIT	6.03	6.08	9.44	7.76	6.41

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	313.10	408.49	457.42	561.84	673.57
折旧摊销	125.60	129.74	136.51	139.46	142.23
财务费用	22.27	(1.26)	2.73	(4.11)	(4.75)
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)	(47.69)	57.30	39.00
经营活动现金流	(121.00)	372.99	426.63	144.63	603.99
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)
投资活动现金流	(26.68)	(125.15)	88.10	(132.20)	(52.54)
债权融资	286.31	216.43	(546.38)	(92.41)	(73.99)
股权融资	(160.99)	(201.52)	(68.19)	(318.81)	(385.37)
其他	55.06	11.33	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	180.39	26.24	(614.57)	(411.22)	(459.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com