

新澳股份 (603889)

23年三季度报点评：收入增长提速，毛价及汇率影响盈利 买入（维持）

2023年10月21日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元） | 3,950 | 4,476 | 5,054 | 5,687 |
| 同比 | 15% | 13% | 13% | 13% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 390 | 418 | 480 | 553 |
| 同比 | 31% | 7% | 15% | 15% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.54 | 0.58 | 0.67 | 0.77 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 11.99 | 11.18 | 9.72 | 8.45 |

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ 公司公布 2023 年三季度报：23 年前三季度营收 35.11 亿元/yoy+12.34%、归母净利润 3.51 亿元/yoy+3.94%、扣非归母净利 3.34 亿元/yoy+12.54%，业绩保持高于行业增长趋势；单 Q3 看，营收 11.9 亿元/yoy+18.32%、归母净利润 9639 万元/yoy+1.05%、扣非归母净利 8853 万元/yoy-5.39%，营收增长较上半年提速、体现公司业务持续处于产销两旺状态，扣非归母净利润同比下滑、主因 Q3 毛利率同比-2.03pct、期间费用率同比+0.24pct，归母净利润实现同比增长主要来自政府补贴和公允价值净收益拉动、23Q3 政府补贴 654 万元/22Q3 为 353 万元、23Q3 公允价值净收益 127 万元/22Q3 为 0。

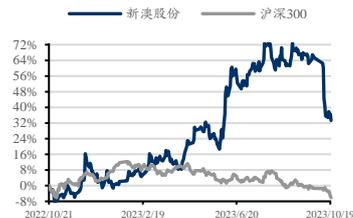
■ 羊毛业务受到原材料价格下滑影响，宁夏新澳羊绒产能利用率提升。1) 羊毛业务整体受毛价下跌影响：23Q3 澳毛价格指数同比下滑 18.6%，公司从采购羊毛原材料到投入生产出货通常历时两个半月，原材料价格下跌除导致羊毛业务 ASP 下降外、还会使得盈利受损，其中毛条加工过程短、受影响最为直接，Q3 公司销售毛条约 2600 吨、产生亏损约 1200 万元。前三季度公司毛纺纱 ASP 同比下滑 7.3%、下滑幅度小于原材料，体现公司毛纺纱业务较强抗风险能力。2) 羊绒产能利用率进一步提升：23Q3 宁夏新澳产能利用率 76%、较 22 年的 60%、22H1 的 70% 进一步提升。

■ 23Q3 毛利率下降、费用率提升。1) 毛利率：23Q3 毛利率 17.62%/yoy-2.03pct、主因羊毛价格同比下跌、相对低毛利的羊绒收入占比提升（23H1 毛纺纱线/羊绒纱线毛利率分别为 25.69%/16.27%）。2) 期间费用率：23Q3 期间费用率 8.35%/yoy+0.24pct、其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.06/-0.12/-0.84/+1.13pct 至 2.12%/2.71%/2.39%/1.13%。销售费用率提升主因 Q3 集中举行全球市场推广活动导致营销支出增加，包含意大利佛罗伦萨、中国香港及上海的全新市场形象发布会，财务费用率提升较多主因欧元贬值导致欧元应收款的汇兑损失。3) 归母净利率：结合毛利率、费用率以及非经损益变动，23Q3 归母净利率同比-1.38pct 至 8.1%。4) 存货：截至 23Q3 存货 17.9 亿元/yoy+13.2%，存货周转天数同比延长 4 天至 169 天，扩张幅度与业务规模匹配。

■ 盈利预测与投资评级：公司为国内毛精纺纱生产龙头，23Q3 在相对疲软的需求环境下保持产销双旺、收入增长提速，但受到羊毛价格下跌、汇率波动以及 Q3 集中进行市场推广活动提升销售费用几方面影响，扣非净利小幅下滑，在政府补贴和公允价值收益贡献下归母净利润同比小幅增长。9 月羊毛接单量同比持平略降、短期有所波动，但工厂仍保持满负荷运行状态、交货期约 50-60 天，10 月以来接单量有明显恢复，我们预计 9-10 月综合来看接单量同比有双位数以上增长，对 Q4 业绩形成支撑。毛价方面，由于当前毛价已位于澳洲牧民盈亏平衡线以下，未来有望企稳回升。公司积极推进越南产能建设、预计 10-11 月越南厂房如期开工、250 天左右全部完工。羊绒纱线产能利用率有望持续提升。展望明年，公司主业增长逻辑不变、有望保持高于行业的增长趋势。9 月公司发布限制性股票激励计划，激励对象覆盖范围广，业绩考核指标着眼稳健、目标值和触发值分别为未来 3 年扣非净利年均增速不低于 11% 和 8%。考虑毛价和汇率对 Q3 业绩的拖累，我们将 23-25 年归母净利润预测从 4.64/5.54/6.58 亿元下调至 4.18/4.80/5.53 亿元、对应 PE 为 11/10/8X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：市场需求波动、原材料价格大幅波动、产能扩张不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 6.52 |
| 一年最低/最高价 | 5.74/9.59 |
| 市净率(倍) | 1.50 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,671.22 |
| 总市值(百万元) | 4,671.22 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.34 |
| 资产负债率(% ,LF) | 43.11 |
| 总股本(百万股) | 716.44 |
| 流通 A 股(百万股) | 716.44 |

相关研究

《新澳股份(603889)：23 年中报点评：羊毛羊绒双增，扣非净利延续快增趋势》

2023-08-19

《新澳股份(603889)：弱 β 强 α 的低估值毛纺龙头，份额提升成长可期》

2023-07-31

图1: 澳毛价格走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 欧元兑人民币汇率走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

新澳股份三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 3,307 | 3,595 | 4,169 | 4,836 | 营业总收入 | 3,950 | 4,476 | 5,054 | 5,687 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,110 | 1,142 | 1,479 | 1,891 | 营业成本(含金融类) | 3,207 | 3,654 | 4,103 | 4,601 |
| 经营性应收款项 | 395 | 431 | 482 | 538 | 税金及附加 | 17 | 16 | 18 | 20 |
| 存货 | 1,745 | 1,997 | 2,182 | 2,380 | 销售费用 | 72 | 90 | 101 | 114 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 118 | 134 | 152 | 171 |
| 其他流动资产 | 57 | 26 | 26 | 26 | 研发费用 | 107 | 107 | 121 | 136 |
| 非流动资产 | 1,339 | 1,414 | 1,434 | 1,446 | 财务费用 | (12) | 10 | 10 | 5 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 15 | 9 | 10 | 11 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,158 | 1,246 | 1,277 | 1,299 | 投资净收益 | 4 | 2 | 3 | 3 |
| 在建工程 | 53 | 42 | 34 | 27 | 公允价值变动 | (4) | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 98 | 95 | 92 | 89 | 减值损失 | (26) | (10) | (20) | (30) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 38 | 27 | 25 | 28 |
| 长期待摊费用 | 2 | 2 | 2 | 2 | 营业利润 | 469 | 494 | 568 | 654 |
| 其他非流动资产 | 29 | 29 | 29 | 29 | 营业外净收支 | (1) | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 4,646 | 5,009 | 5,603 | 6,281 | 利润总额 | 467 | 495 | 569 | 655 |
| 流动负债 | 1,446 | 1,375 | 1,467 | 1,570 | 减:所得税 | 59 | 59 | 68 | 79 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 612 | 612 | 612 | 612 | 净利润 | 408 | 435 | 501 | 576 |
| 经营性应付款项 | 593 | 471 | 528 | 592 | 减:少数股东损益 | 19 | 17 | 20 | 23 |
| 合同负债 | 59 | 73 | 82 | 92 | 归属母公司净利润 | 390 | 418 | 480 | 553 |
| 其他流动负债 | 182 | 219 | 245 | 274 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.54 | 0.58 | 0.67 | 0.77 |
| 非流动负债 | 168 | 168 | 168 | 168 | EBIT | 418 | 476 | 559 | 646 |
| 长期借款 | 150 | 150 | 150 | 150 | EBITDA | 553 | 600 | 690 | 784 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 18.81 | 18.37 | 18.82 | 19.10 |
| 租赁负债 | 6 | 6 | 6 | 6 | 归母净利率(%) | 9.87 | 9.33 | 9.51 | 9.73 |
| 其他非流动负债 | 12 | 12 | 12 | 12 | 收入增长率(%) | 14.64 | 13.33 | 12.90 | 12.52 |
| 负债合计 | 1,615 | 1,543 | 1,636 | 1,738 | 归母净利润增长率(%) | 30.66 | 7.20 | 15.01 | 15.11 |
| 归属母公司股东权益 | 2,957 | 3,375 | 3,855 | 4,408 | | | | | |
| 少数股东权益 | 74 | 92 | 112 | 135 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 3,031 | 3,466 | 3,967 | 4,543 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 4,646 | 5,009 | 5,603 | 6,281 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 373 | 226 | 483 | 554 | 每股净资产(元) | 5.78 | 6.59 | 7.53 | 8.61 |
| 投资活动现金流 | (125) | (170) | (121) | (128) | 最新发行在外股份(百万股) | 716 | 716 | 716 | 716 |
| 筹资活动现金流 | 26 | (24) | (24) | (24) | ROIC(%) | 10.22 | 10.42 | 10.98 | 11.31 |
| 现金净增加额 | 288 | 32 | 338 | 402 | ROE-摊薄(%) | 13.18 | 12.38 | 12.46 | 12.55 |
| 折旧和摊销 | 135 | 125 | 130 | 138 | 资产负债率(%) | 34.76 | 30.80 | 29.19 | 27.68 |
| 资本开支 | (77) | (172) | (124) | (121) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 11.99 | 11.18 | 9.72 | 8.45 |
| 营运资本变动 | (155) | (406) | (189) | (210) | P/B(现价) | 1.13 | 0.99 | 0.87 | 0.76 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>