

## 业绩持续增长，但净利润增速有所放缓

增持(维持)

——新澳股份(603889)点评报告

2024年04月18日

### 报告关键要素:

2024年4月17日，公司发布2023年年度报告。2023年，公司实现营业收入44.38亿元(同比+12.37%)，归母净利润4.04亿元(同比+3.70%)，扣非归母净利润3.89亿元(同比+13.26%)。其中，2023Q4实现营业收入9.28亿元(同比+12.46%)，归母净利润0.53亿元(同比+2.19%)，扣非归母净利润0.55亿元(同比+18.03%)。此外，公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.00元(含税)。

### 投资要点:

**公司业绩保持增长，但净利润增速较去年明显下降:** 公司作为毛纺细分行业龙头企业之一，营收净利实现增长。2023年公司实现营业收入44.38亿元(同比+12.37%)，增速较去年同期(+14.64%)略有下降；归母净利润4.04亿元(同比+3.70%)，增速较去年同期(+30.66%)明显下降；扣非归母净利润3.89亿元(同比+13.26%)，增速较去年同期(+20.91%)下降。其中2023Q4单季度公司营业收入同比+12.46%至9.28亿元，增速较去年同期(+11.47%)有所提升，但增速环比2023Q3(+18.32%)略有下降；归母净利润/扣非归母净利润分别同比+2.19%/+18.03%至0.53/0.55亿元，增速环比2023Q3(+1.05%/-5.39%)有所提升，但增速较去年同期(+23.40%/+21.16%)下降。

**公司毛利率小幅下降，费用率上升使公司盈利能力小幅下降:** 2023年公司毛利率为18.63%，相较去年同期下降0.18pct。同时，公司费用上升使其盈利能力小幅下降，2023年销售费用较去年同期增长30.55%，销售费用率同比上升0.30pct至2.12%。管理费用较去年同期增长6.95%，管理费用率同比下降0.14pct至2.84%。公司净利率下降0.64pct至9.70%。

**主要产品均实现营收增长，其中毛精纺纱线量价齐升，羊绒和羊毛条量增价减:** 分产品来看，公司2023年毛精纺纱线/羊绒/羊毛条分别实现营业收入24.97/12.22/6.61亿元，同比+11.30%/+14.11%/+12.76%，营收占比分别为56.57%/27.69%/14.96%，各项主要产品收入均取得了+10%以上的增长，其中毛精纺纱线收入增速较去年的+8.93%有所提升，而羊绒收入增速较去年的+29.03%下滑明显。**拆分量价来看，毛精纺纱**

### 基础数据

总股本(百万股)	730.66
流通股A股(百万股)	716.44
收盘价(元)	6.82
总市值(亿元)	49.83
流通股A股市值(亿元)	48.86

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

业绩保持增长，但盈利能力有所下降  
羊毛羊绒业务双轮驱动，公司业绩稳步提升  
内外需回温叠加宽带薪扩产，全球毛精纺龙头再启新增速曲线

### 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4438.32	4954.63	5593.55	6269.31
增长比率(%)	12.37	11.63	12.90	12.08
净利润(百万元)	404.22	460.95	492.47	542.46
增长比率(%)	3.70	14.04	6.84	10.15
每股收益(元)	0.55	0.63	0.67	0.74
市盈率(倍)	12.33	10.81	10.12	9.19
市净率(倍)	1.57	1.47	1.35	1.23

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

线/羊绒/羊毛毛条销量分别同比+9.81%/+24.12%/+20.90%，单价分别同比+1.35%/-8.07%/-6.73%，羊绒和羊毛毛条的销量增速较高，但单价有所下降。

**国内消费恢复态势较好，但毛纺出口略有下降：**内需方面各类毛纺产品的国内消费市场 2023 年恢复良好，根据国家统计局数据显示，2023 年服装、鞋帽、针纺织品零售额 14,095 亿元，同比增长 8.39%。外需方面毛纺出口小幅下降，2023 年毛纺原料及制品出口总额 121 亿美元，同比下跌 1.40%。受市场环境影 响，公司 2023 年境内市场表现好于境外市场，境内/境外市场分别实现营收 30.85/13.30 亿元，同比 +19.29%/-1.09%。

**盈利预测与投资建议：**中长期来看，公司深耕毛纺三十余年，发展成为全球细分行业龙头之一，以产能扩张、多元宽带突破成长天花板，再启新增速曲线。**短期来看**，外需增速有所下降，内需回暖趋势也有所放缓，我们根据最新数据调减公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.61/4.92/5.42 亿元（调整前 2024-2025 年为 4.94/5.57 亿元），每股收益分别为 0.63/0.67/0.74 元/股，对应 2024 年 4 月 17 日收盘价的 PE 分别为 10.81/10.12/9.19 倍，考虑到较低的估值水平和公司持续稳健经营和较高分红，维持“增持”评级。

**风险因素：**宏观经济、行业和市场波动风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>4438</b>	<b>4955</b>	<b>5594</b>	<b>6269</b>
同比增速 (%)	12.37	11.63	12.90	12.08
营业成本	3612	4039	4576	5148
毛利	827	916	1018	1122
营业收入 (%)	18.63	18.49	18.19	17.89
税金及附加	26	25	30	33
营业收入 (%)	0.58	0.50	0.54	0.52
销售费用	94	98	115	126
营业收入 (%)	2.12	1.98	2.05	2.01
管理费用	126	144	161	181
营业收入 (%)	2.84	2.91	2.88	2.89
研发费用	111	129	143	162
营业收入 (%)	2.51	2.61	2.56	2.59
财务费用	-5	20	30	32
营业收入 (%)	-0.10	0.41	0.53	0.51
资产减值损失	-22	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	30	26	34	36
投资收益	2	3	3	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	1	24	14	23
<b>营业利润</b>	<b>484</b>	<b>553</b>	<b>590</b>	<b>650</b>
营业收入 (%)	10.91	11.17	10.55	10.37
营业外收支	1	0	2	1
<b>利润总额</b>	<b>486</b>	<b>553</b>	<b>591</b>	<b>651</b>
营业收入 (%)	10.94	11.17	10.57	10.39
所得税费用	55	66	69	77
净利润	430	487	522	574
营业收入 (%)	9.70	9.83	9.34	9.16
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>404</b>	<b>461</b>	<b>492</b>	<b>542</b>
同比增速 (%)	3.70	14.04	6.84	10.15
少数股东损益	26	26	30	32
EPS (元/股)	0.55	0.63	0.67	0.74

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.55	0.63	0.67	0.74
BVPS	4.34	4.65	5.06	5.54
PE	12.33	10.81	10.12	9.19
PEG	3.33	0.77	1.48	0.91
PB	1.57	1.47	1.35	1.23
EV/EBITDA	8.47	7.34	6.48	6.28
ROE	12.75%	13.55%	13.32%	13.40%
ROIC	9.39%	9.98%	10.15%	10.14%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1027	637	754	494
交易性金融资产	138	193	227	252
应收票据及应收账款	415	419	546	523
存货	1856	2070	2436	2601
预付款项	7	9	10	11
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	80	87	100	110
流动资产合计	3524	3416	4072	3991
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1624	1862	2152	2350
在建工程	123	59	49	29
无形资产	185	228	294	348
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	12	12	12	12
其他非流动资产	178	170	160	152
<b>资产总计</b>	<b>5645</b>	<b>5747</b>	<b>6739</b>	<b>6882</b>
短期借款	580	594	588	591
应付票据及应付账款	798	582	1081	734
预收账款	0	0	0	0
合同负债	59	70	77	88
应付职工薪酬	126	132	154	171
应交税费	40	41	48	53
其他流动负债	927	926	946	955
流动负债合计	1950	1750	2307	2001
长期借款	380	425	535	600
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	19	19	19	19
<b>负债合计</b>	<b>2350</b>	<b>2195</b>	<b>2862</b>	<b>2620</b>
归属于母公司的所有者权益	3170	3401	3696	4049
少数股东权益	125	151	181	213
<b>股东权益</b>	<b>3296</b>	<b>3552</b>	<b>3877</b>	<b>4262</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>5645</b>	<b>5747</b>	<b>6739</b>	<b>6882</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>552</b>	<b>273</b>	<b>860</b>	<b>413</b>
投资	-8	-57	-36	-27
资本性支出	-679	-401	-578	-485
其他	17	3	3	4
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-671</b>	<b>-455</b>	<b>-611</b>	<b>-508</b>
债权融资	-2088	0	0	0
股权融资	85	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	2531	59	104	69
筹资成本	-235	-266	-236	-233
其他	-156	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>136</b>	<b>-208</b>	<b>-133</b>	<b>-164</b>
<b>现金净流量</b>	<b>43</b>	<b>-389</b>	<b>117</b>	<b>-260</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场