

# 新澳股份 (603889.SH)

## 2023 年收入增长 12%，羊绒业务盈利水平改善

买入

### 核心观点

**海外品牌去库存影响下，2023 年收入实现双位数增长，羊绒业务盈利改善。**公司是羊毛和羊绒纺纱龙头制造商。1) 2023 年收入增长 12.4%至 44.4 亿元，毛精纺纱/羊绒纱收入分别增长 11%/14%至 25.0/12.2 亿元，价格分别同比变动+1%/-8%，主要受产品结构变化影响。2) 全年毛利率略减少 0.2 个百分点至 18.6%，其中毛精纺纱毛利率小幅下跌，羊绒纱毛利率提升 1.3 个百分点至 12.7%。3) 各项费用率相对稳定，合计同比提升 0.2 个百分点，主要由于汇兑收益减少。4) 归母净利润增长 3.7%至 4.0 亿元，归母净利率下降 0.6 个百分点至 9.7%。其中，宁夏新澳羊绒+邓肯公司净利润合计 0.86 亿元，同比增加 0.39 亿元，羊绒业务盈利改善显著。新中和羊毛公司受年内羊毛价格持续下跌影响，净利润减少 0.17 亿元至 0.14 亿元。

**第四季度收入保持双位数增长，毛利率下降。**2023Q1-Q4 收入增速分别为 9%、10%、18%、12%，下半年收入增长提速。但下半年受到羊毛价格下跌、羊绒资产由租赁转为固定资产导致折旧金额增加等影响，因此 Q3、Q4 毛利率分别下降 2.0、1.6 个百分点至 17.6%、15.6%。Q4 归母净利润增长 2.3%至 0.5 亿元，归母净利率下降 0.6 个百分点至 6.2%。

**年度现金分红占归母净利润 54%。**2023 年公司资本开支为 6.8 亿元，大部分是羊绒资产由租赁转为固定资产。经营现金流净额 5.5 亿元，净现比 1.4。由于 2023 年资本支出较多，自由现金流为负、负债率有所提升。2023 年公司现金分红合计约 2.2 亿元，占归母净利润比重 54%。

**展望：2024 年至今毛精纺订单增速较可观，看好今年国内外产能释放。**2024 年至今，公司毛精纺业务订单增速较可观，产能处于满负荷状态，且部分订单外协。今年国内、越南将陆续新增毛精纺产能，推动增长提速。

**风险提示：**海外需求疲软、疫情反复、新客户开拓不及预期、系统性风险。

**投资建议：经营稳健，看好公司产能扩张，持续获取市场份额。**在毛纺行业格局优化背景下，公司凭借优秀的综合竞争力积极拓展市场，实现逆势扩张。在品牌去库存进入尾声、海外需求陆续回暖背景下，公司积极布局海外扩张，开拓新品类和客户，中长期成长空间广阔。维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.7/5.5/6.3 亿元，同比增长 15.0%/17.7%/15.0%，维持目标价 8.4-9.0 元，对应 2024 年 PE 13-14x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,950	4,438	5,106	5,766	6,436
(+/-%)	14.6%	12.4%	15.0%	12.9%	11.6%
归母净利润(百万元)	390	404	465	547	630
(+/-%)	30.7%	3.7%	15.0%	17.7%	15.0%
每股收益(元)	0.76	0.55	0.64	0.75	0.86
EBIT Margin	10.9%	10.6%	10.9%	11.3%	11.6%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	12.7%	13.7%	14.9%	15.8%
市盈率 (PE)	9.6	13.2	11.5	9.7	8.5
EV/EBITDA	9.6	12.3	10.2	8.8	7.9
市净率 (PB)	1.26	1.68	1.57	1.45	1.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 纺织服饰 · 纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：关竣尹

0755-81982834

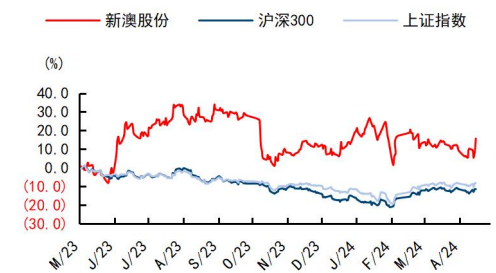
guanjunyin@guosen.com.cn

S0980523110002

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	8.40 - 9.00 元
收盘价	7.30 元
总市值/流通市值	5334/5230 百万元
52 周最高价/最低价	9.59/5.74 元
近 3 个月日均成交额	32.51 百万元

#### 市场走势

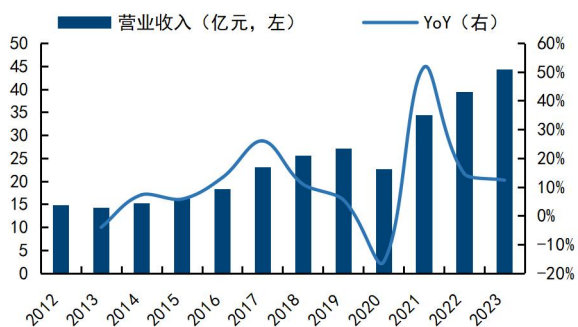


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《新澳股份 (603889.SH) - 高端毛纺龙头，海外扩张与品类多元化驱动增长》——2023-12-25

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



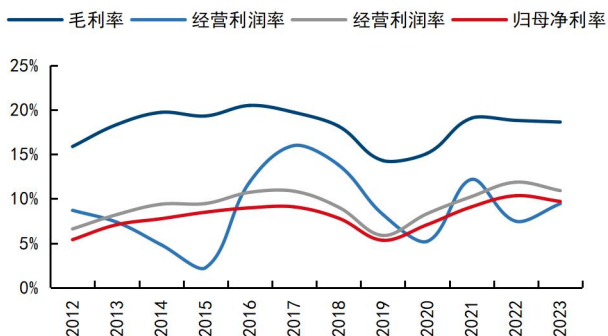
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润和增长 (亿元, %)



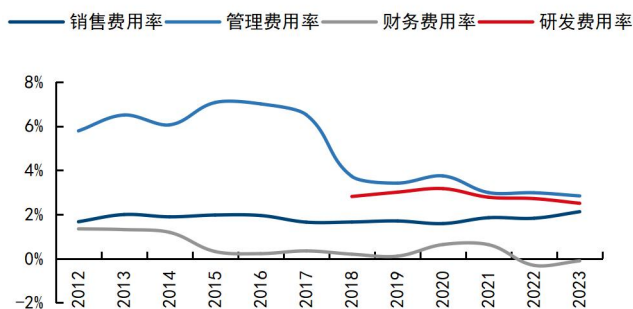
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司利润率 (%)



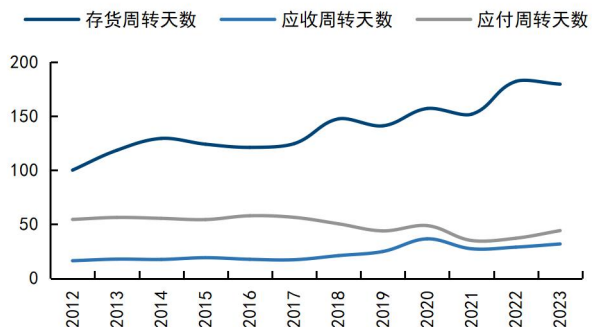
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司费用率 (%)



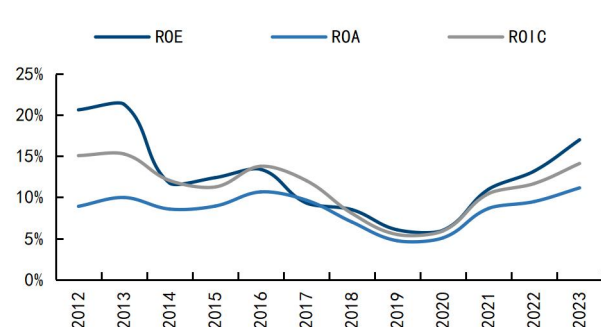
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司营运资金周转 (天)



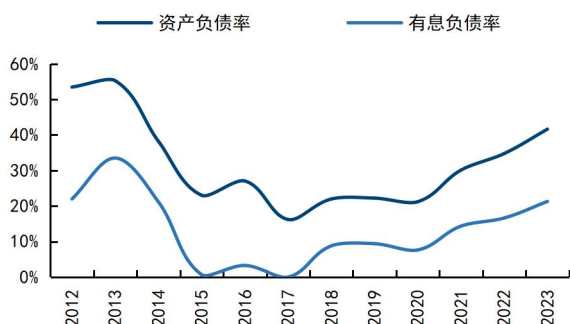
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司负债率水平



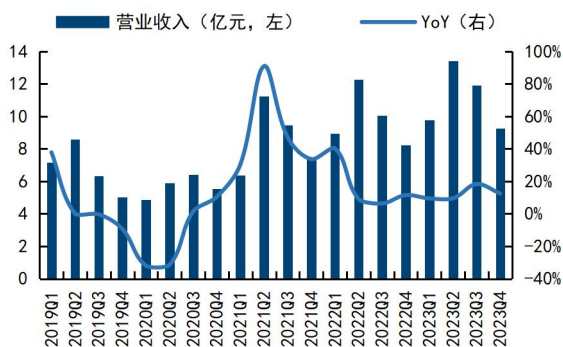
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司资本开支、经营现金流净额、自由现金流



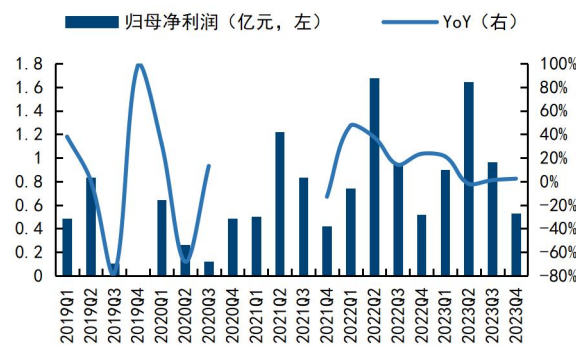
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度营业收入及增速



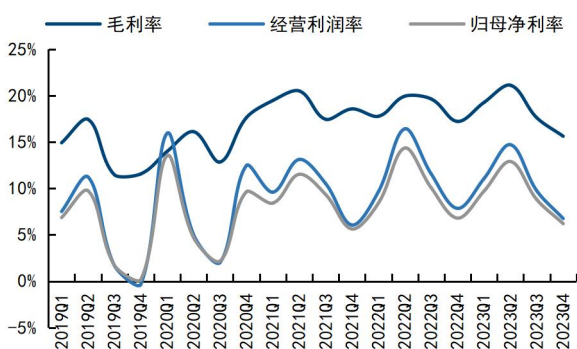
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度归母净利润及增速



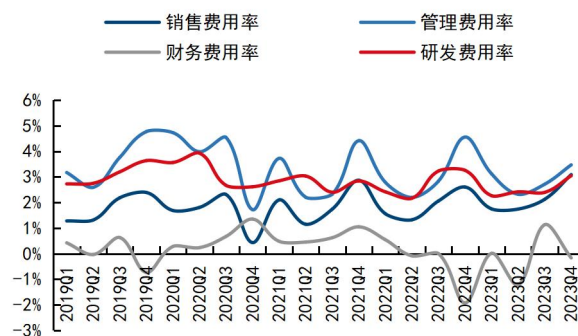
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司季度利润率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司季度费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资建议：经营稳健，看好公司产能扩张，持续获取市场份额

在毛纺行业格局优化背景下，公司凭借优秀的综合竞争力积极拓展市场，实现逆势扩张。在品牌去库进入尾声、海外需求陆续回暖背景下，公司积极布局海外扩张，开拓新品类和客户，中长期成长空间广阔。维持盈利预测，预计公司 2024–2026 年归母净利润分别为 4.7/5.5/6.3 亿元，同比增长 15.0%/17.7%/15.0%，维持目标价 8.4–9.0 元，对应 2024 年 PE 13–14x，维持“买入”评级。

表 1：盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,950	4,438	5,106	5,766	6,436
(+/-%)	14.6%	12.4%	15.0%	12.9%	11.6%
净利润(百万元)	390	404	465	547	630
(+/-%)	30.7%	3.7%	15.0%	17.7%	15.0%
每股收益(元)	0.76	0.55	0.64	0.75	0.86
EBIT Margin	10.9%	10.6%	10.9%	11.3%	11.6%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	12.7%	13.7%	14.9%	15.8%
市盈率 (PE)	9.6	13.2	11.5	9.7	8.5
EV/EBITDA	9.6	12.3	10.2	8.8	7.9
市净率 (PB)	1.26	1.68	1.57	1.45	1.34

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

表 2：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
603889.SH	新澳股份	买入	6.82	0.76	0.55	0.64	0.75	9.0	12.4	10.7	9.0
可比公司											
002003.SZ	伟星股份	买入	11.14	0.47	0.50	0.61	0.71	23.7	22.3	18.3	15.7
603055.SH	台华新材	买入	10.22	0.30	0.50	0.73	0.90	33.9	20.5	13.9	11.4
601339.SH	百隆东方	买入	5.60	1.04	0.34	0.34	0.51	5.4	16.5	16.5	11.0
<b>平均值</b>								<b>21.0</b>	<b>19.7</b>	<b>16.2</b>	<b>12.7</b>

资料来源：wind，彭博，国信证券经济研究所。备注：无评级公司的 EPS 预测值来自彭博一致预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	955	1027	800	839	1000	营业收入	3950	4438	5106	5766	6436
应收款项	402	434	499	564	629	营业成本	3207	3612	4134	4646	5169
存货净额	1745	1856	1954	2072	2238	营业税金及附加	17	26	25	28	31
其他流动资产	50	68	79	89	99	销售费用	72	94	103	123	135
<b>流动资产合计</b>	<b>3307</b>	<b>3524</b>	<b>3470</b>	<b>3701</b>	<b>4104</b>	管理费用	118	126	165	180	198
固定资产	1199	1747	1942	2063	2160	研发费用	107	111	128	144	161
无形资产及其他	98	185	178	170	163	财务费用	(12)	(5)	12	11	10
投资性房地产	42	189	189	189	189	投资收益	4	2	2	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	12	23	(19)	(22)	(24)
<b>资产总计</b>	<b>4646</b>	<b>5645</b>	<b>5779</b>	<b>6124</b>	<b>6616</b>	其他收入	(96)	(126)	(95)	(108)	(122)
短期借款及交易性金融负债	612	820	545	500	500	营业利润	469	484	554	651	748
应付款项	593	798	911	961	1070	营业外净收支	(1)	1	2	2	1
其他流动负债	241	331	379	426	474	<b>利润总额</b>	<b>467</b>	<b>486</b>	<b>556</b>	<b>653</b>	<b>750</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1446</b>	<b>1950</b>	<b>1835</b>	<b>1887</b>	<b>2044</b>	所得税费用	59	55	63	74	85
长期借款及应付债券	150	380	380	380	380	少数股东损益	19	26	28	31	35
其他长期负债	18	19	23	26	29	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>390</b>	<b>404</b>	<b>465</b>	<b>547</b>	<b>630</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>168</b>	<b>400</b>	<b>403</b>	<b>406</b>	<b>409</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1615</b>	<b>2350</b>	<b>2238</b>	<b>2293</b>	<b>2453</b>	<b>归母净利润</b>	390	404	465	547	630
少数股东权益	74	125	139	155	172	资产减值准备	(13)	13	6	1	1
股东权益	2957	3170	3403	3676	3991	折旧摊销	129	153	187	213	235
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4646</b>	<b>5645</b>	<b>5779</b>	<b>6124</b>	<b>6616</b>	公允价值变动损失	(12)	(23)	19	22	24
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(12)	(5)	12	11	10
每股收益	0.76	0.55	0.64	0.75	0.86	营运资本变动	(126)	0	(4)	(91)	(81)
每股红利	0.34	0.32	0.32	0.37	0.43	其它	23	(2)	8	14	16
每股净资产	5.78	4.34	4.66	5.03	5.46	<b>经营活动现金流</b>	<b>391</b>	<b>545</b>	<b>681</b>	<b>707</b>	<b>826</b>
ROIC	14%	13%	14%	16%	18%	资本开支	(104)	(733)	(400)	(350)	(350)
ROE	13%	13%	14%	15%	16%	其它投资现金流	(54)	17	0	0	0
毛利率	19%	19%	19%	19%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(158)</b>	<b>(716)</b>	<b>(400)</b>	<b>(350)</b>	<b>(350)</b>
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%	12%	权益性融资	14	85	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	15%	15%	15%	负债净变化	150	230	0	0	0
收入增长	15%	12%	15%	13%	12%	支付股利、利息	(173)	(235)	(232)	(274)	(315)
归母净利润增长率	31%	4%	15%	18%	15%	其它融资现金流	111	168	(275)	(45)	0
资产负债率	36%	44%	41%	40%	40%	<b>融资活动现金流</b>	<b>80</b>	<b>243</b>	<b>(508)</b>	<b>(319)</b>	<b>(315)</b>
息率	3.2%	4.4%	4.4%	5.1%	5.9%	<b>现金净变动</b>	<b>313</b>	<b>72</b>	<b>(227)</b>	<b>39</b>	<b>161</b>
P/E	9.6	13.2	11.5	9.7	8.5	货币资金的期初余额	642	955	1027	800	839
P/B	1.3	1.7	1.6	1.5	1.3	货币资金的期末余额	955	1027	800	839	1000
EV/EBITDA	9.6	12.3	10.2	8.8	7.9	企业自由现金流	274	(164)	278	351	467
						权益自由现金流	535	235	(9)	296	458

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032