

新澳股份 (603889)

证券研究报告

2024年04月20日

中国优质织造逆势崛起

公司发布 2023 年年报

公司 23Q4 收入 9.28 亿元，同增 12.5%；归母净利 0.53 亿元，同增 2.2%；扣非归母 0.55 亿元，同增 18.0%。

23 年收入 44.38 亿，同增 12.4%；归母 4.04 亿，同增 3.7%；扣非 3.89 亿元，同增 13.3%。收入业绩增长主要系公司以产促销模式成效显著、新中和及新澳羊绒提质增效、产能释放，销量同比增长所致。

公司拟派发现金红利 2.19 亿元 (含税)，分红率 54.23%。自 2014 年 IPO 至今，公司在资本市场共募集资金 13.7 亿元，累计分红 11.53 亿元 (含 2023 年度拟分红)，保持稳定分红比率。

分品类，毛精纺收入 24.97 亿，同增 11.3%，毛利率 25.1%，同减 0.3pct；羊绒收入 12.22 亿元，同增 14.1%，销量约 2000 吨，同增 24%，毛利率 12.7%，同增 1.3pct；改性处理、染整及羊绒加工收入 0.32 亿元，同增 21.1%，毛利率 32.3%，同增 1.3pct；其他收入 182 万元，同减 31.1%，毛利率 10.8%，同减 6.7pct。

分地区，境内地区收入 30.85 亿同增 19.3%，毛利率 19.3%，同减 0.15pct；境外地区收入 13.30 亿同减 1.1%，毛利率 16.5%，同减 0.48pct。

23 年毛利率 18.6%，同减 0.2pct；净利率 9.7%，同减 0.6pct

公司 23 年毛利率 18.6%，同减 0.2pct，净利率 9.7%，同减 0.6pct。23 年总费率 7.4%，同增 0.1pct。其中，销售费率 2.1%，同增 0.3pct，销售收入增长主要系公司销售规模增长导致销售费用增加所致；管理费率 2.8%，同减 0.1pct；财务费率 0.1%，同增 0.2pct，主要系年内银行借款所支付的利息增长以及汇率变动导致的汇兑收益同比减少所致；研发费率 2.5%，同减 0.2pct。

多元化供给驱动订单增长，羊绒纱业务稳步发展，毛精纺业务高效运行

23 年公司增加羊毛梭织纱品类，中、日、意等市场反馈较好；同时顺应户外趋势开发羊毛应用场景，释放产品运动势能，提升产品附加值挖掘增量。

子公司新澳羊绒重视管理赋能、严控品质，不断优化客户结构及产品结构，提升产能利用率，产品销量同增 31.76%，贡献营收 10.18 亿元；子公司英国邓肯贡献营收 2.67 亿，并凭借其顶奢市场客户优势以及突出的色彩研发实力，助力公司增强国际市场竞争力。

近年来公司毛精纺业务产能满负荷运行，产销两旺，规模效益凸显。23 年毛精纺纱线销量同增 9.8%，近五年销量 GAGR7.70%。

产能稳步扩张，规模效应逐步释放

公司高度重视绿色生产，稳步推进项目建设和技术装备升级，持续保持技术装备的先进性和较高的设备运转率，同时不断深化实施全球制造产能布局，逐步扩大生产规模，突破产能瓶颈。

①子公司新澳越南“50000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目”建设中，项目一期 2 万锭预计 24 年底至 2025 年建设完成并陆续投产。

②公司“60000 锭高档精纺生态纱项目”二期有序推进，其中 13,000 锭技改项目已投产，淘汰部分落后产能，后续 15000 锭设备陆续到厂安装调试，预计 24 年中陆续投产。

③子公司新澳羊绒顺利收购羊绒纺纱板块资产，进一步满足羊绒纺纱业务生产经营及未来发展需要，增强公司的综合竞争力；理顺优化精纺羊绒业

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 | 7.26 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-----------|
| A 股总股本(百万股) | 730.66 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 716.44 |
| A 股总市值(百万元) | 5,304.56 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,201.39 |
| 每股净资产(元) | 4.34 |
| 资产负债率(%) | 41.62 |
| 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:实控人之一致行动人增持表明信心，羊毛价格向上有望启动景气预期》 2023-12-22
- 《新澳股份-季报点评:短期因素干扰无碍宽带战略落地》 2023-11-05
- 《新澳股份-公司点评: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》 2023-09-25

务，实现合理布局，带动产能提升，培育市场竞争新优势。

④子公司新中和“年新增 6000 吨毛条和 12,000 吨功能性纤维改性处理生产线项目”二期顺利完成。

宽带战略优选赛道拓市场

公司依托三十多年来积累的工艺技术和创新能力，不断强化产品研发，以技术创新、产品创新，持续推进宽带发展战略实施。2023 年，公司以市场需求为导向，开辟发展新领域新赛道，搭建多品类、多系列化产品结构，持续致力于为客户提供更多选择，在满足客户需求的同时，提升产品附加值，并以多元化供给驱动订单增长。

24 年目标做大做精做强，努力成为全球细分行业单项冠军

公司围绕专业专注，着力做大做精做强，努力成为全球细分行业的单项冠军的发展战略目标，继续不断建立和完善技术创新组织机构和运行机构，健全产学研合作运行体系，紧跟市场及客户需求，瞄准国内国际市场和潜在市场，组织研究、创新和开发国内外先进水平的新技术、新产品，成为国内一流的精梳毛纺纱线研究开发基地。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司上下坚定信心，以积极工作的确定性应对形势环境的不确定性，补短板、锻长板，持续聚焦羊毛、羊绒主业做精做大做强，稳步推进宽带发展战略，不断开辟发展新领域新赛道，推动企业高质量发展。我们持续看好公司制造升级，伴随供应链需求逐步恢复，订单及毛价或带动公司盈利能力企稳向上，我们预计公司 24-26 年收入分别为 50.84/57.93/64.02 亿元（24-25 年前值分别为 50.75/57.51 亿元），归母净利分别为 4.8/5.7/6.2 亿元（24-25 年前值分别为 4.7/5.4 亿元），EPS 分别为 0.66/0.77/0.85 元，对应 PE 分别为 11/9/9X。

风险提示：宏观经济风险；羊毛价格波动风险；羊绒价格波动的风险；汇率波动的风险；海外投资风险等。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,949.88 | 4,438.32 | 5,083.65 | 5,792.82 | 6,401.64 |
| 增长率(%) | 14.64 | 12.37 | 14.54 | 13.95 | 10.51 |
| EBITDA(百万元) | 680.91 | 759.07 | 773.79 | 906.63 | 962.37 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 389.73 | 404.22 | 484.53 | 566.20 | 621.14 |
| 增长率(%) | 30.66 | 3.72 | 19.87 | 16.86 | 9.70 |
| EPS(元/股) | 0.53 | 0.55 | 0.66 | 0.77 | 0.85 |
| 市盈率(P/E) | 13.61 | 13.12 | 10.95 | 9.37 | 8.54 |
| 市净率(P/B) | 1.79 | 1.67 | 1.51 | 1.35 | 1.21 |
| 市销率(P/S) | 1.34 | 1.20 | 1.04 | 0.92 | 0.83 |
| EV/EBITDA | 4.93 | 6.82 | 7.08 | 5.25 | 4.84 |

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) | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 954.88 | 1,026.85 | 696.93 | 1,422.67 | 1,494.87 | 营业收入 | 3,949.88 | 4,438.32 | 5,083.65 | 5,792.82 | 6,401.64 |
| 应收票据及应收账款 | 368.65 | 415.22 | 413.33 | 551.96 | 528.28 | 营业成本 | 3,206.95 | 3,611.60 | 4,149.27 | 4,611.66 | 5,107.23 |
| 预付账款 | 7.25 | 7.36 | 50.18 | 4.57 | 46.14 | 营业税金及附加 | 16.64 | 25.90 | 19.83 | 22.59 | 24.97 |
| 存货 | 1,745.39 | 1,856.46 | 2,086.96 | 2,461.45 | 2,533.37 | 销售费用 | 72.24 | 94.31 | 73.71 | 101.37 | 112.67 |
| 其他 | 231.04 | 218.10 | 223.10 | 209.70 | 233.62 | 管理费用 | 117.83 | 126.02 | 133.19 | 173.78 | 193.97 |
| 流动资产合计 | 3,307.22 | 3,523.99 | 3,470.49 | 4,650.35 | 4,836.28 | 研发费用 | 107.36 | 111.21 | 124.55 | 171.47 | 200.37 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 财务费用 | (12.09) | (4.52) | 14.74 | 8.63 | (1.02) |
| 固定资产 | 1,146.67 | 1,623.53 | 1,518.48 | 1,412.29 | 1,292.41 | 资产/信用减值损失 | (26.01) | (23.04) | (6.00) | (20.87) | (16.64) |
| 在建工程 | 52.78 | 123.36 | 110.01 | 114.01 | 98.40 | 公允价值变动收益 | (3.51) | 1.08 | (6.13) | 0.57 | (0.57) |
| 无形资产 | 97.72 | 185.16 | 179.68 | 174.20 | 168.72 | 投资净收益 | 3.92 | 1.84 | 8.95 | (10.10) | (4.77) |
| 其他 | 41.66 | 189.24 | 87.14 | 104.95 | 126.64 | 其他 | (1.99) | 9.52 | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 非流动资产合计 | 1,338.82 | 2,121.29 | 1,895.31 | 1,805.44 | 1,686.17 | 营业利润 | 468.55 | 484.41 | 565.17 | 672.90 | 741.47 |
| 资产总计 | 4,646.04 | 5,645.28 | 5,365.80 | 6,455.79 | 6,522.45 | 营业外收入 | 1.99 | 5.90 | 4.33 | 4.08 | 4.77 |
| 短期借款 | 606.39 | 580.25 | 437.00 | 425.00 | 389.00 | 营业外支出 | 3.13 | 4.58 | 1.02 | 2.49 | 2.70 |
| 应付票据及应付账款 | 593.07 | 798.42 | 451.47 | 1,062.47 | 665.13 | 利润总额 | 467.41 | 485.73 | 568.48 | 674.49 | 743.54 |
| 其他 | 188.12 | 512.72 | 369.78 | 455.80 | 479.76 | 所得税 | 58.91 | 55.31 | 57.70 | 76.76 | 86.25 |
| 流动负债合计 | 1,387.58 | 1,891.39 | 1,258.26 | 1,943.27 | 1,533.89 | 净利润 | 408.49 | 430.42 | 510.78 | 597.73 | 657.29 |
| 长期借款 | 150.15 | 380.21 | 425.00 | 413.00 | 378.00 | 少数股东损益 | 18.77 | 26.20 | 26.25 | 31.52 | 36.15 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 389.73 | 404.22 | 484.53 | 566.20 | 621.14 |
| 其他 | 18.17 | 19.35 | 21.20 | 19.57 | 20.04 | 每股收益(元) | 0.53 | 0.55 | 0.66 | 0.77 | 0.85 |
| 非流动负债合计 | 168.31 | 399.56 | 446.20 | 432.57 | 398.04 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,614.80 | 2,349.75 | 1,704.46 | 2,375.85 | 1,931.93 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 74.14 | 125.17 | 142.32 | 164.68 | 193.15 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 511.75 | 730.66 | 730.66 | 730.66 | 730.66 | 营业收入 | 14.64% | 12.37% | 14.54% | 13.95% | 10.51% |
| 资本公积 | 1,048.89 | 891.58 | 891.58 | 891.58 | 891.58 | 营业利润 | 32.77% | 3.39% | 16.67% | 19.06% | 10.19% |
| 留存收益 | 1,400.69 | 1,600.30 | 1,916.87 | 2,318.52 | 2,807.71 | 归属于母公司净利润 | 30.66% | 3.72% | 19.87% | 16.86% | 9.70% |
| 其他 | (4.22) | (52.18) | (20.08) | (25.49) | (32.58) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3,031.25 | 3,295.53 | 3,661.35 | 4,079.94 | 4,590.52 | 毛利率 | 18.81% | 18.63% | 18.38% | 20.39% | 20.22% |
| 负债和股东权益总计 | 4,646.04 | 5,645.28 | 5,365.80 | 6,455.79 | 6,522.45 | 净利率 | 9.87% | 9.11% | 9.53% | 9.77% | 9.70% |
| | | | | | | ROE | 13.18% | 12.75% | 13.77% | 14.46% | 14.13% |
| | | | | | | ROIC | 15.59% | 16.10% | 16.58% | 16.36% | 19.43% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 34.76% | 41.62% | 31.77% | 36.80% | 29.62% |
| 净利润 | 408.49 | 430.42 | 484.53 | 566.20 | 621.14 | 净负债率 | -6.36% | 5.27% | 6.79% | -11.64% | -12.71% |
| 折旧摊销 | 129.74 | 154.06 | 183.88 | 187.68 | 190.96 | 流动比率 | 2.29 | 1.81 | 2.76 | 2.39 | 3.15 |
| 财务费用 | (1.26) | 10.47 | 14.74 | 8.63 | (1.02) | 速动比率 | 1.08 | 0.86 | 1.10 | 1.13 | 1.50 |
| 投资损失 | (4.75) | (1.84) | (8.95) | 10.10 | 4.77 | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | (144.19) | (194.33) | (571.90) | 196.70 | (542.48) | 应收账款周转率 | 12.48 | 11.32 | 12.27 | 12.00 | 11.85 |
| 其它 | (15.04) | 153.39 | 20.12 | 32.09 | 35.58 | 存货周转率 | 2.44 | 2.46 | 2.58 | 2.55 | 2.56 |
| 经营活动现金流 | 372.99 | 552.17 | 122.43 | 1,001.40 | 308.95 | 总资产周转率 | 0.92 | 0.86 | 0.92 | 0.98 | 0.99 |
| 资本支出 | 115.01 | 786.96 | 58.15 | 81.63 | 49.53 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 | 0.53 | 0.55 | 0.66 | 0.77 | 0.85 |
| 其他 | (240.16) | (1,457.50) | (95.77) | (171.73) | (104.30) | 每股经营现金流 | 0.51 | 0.76 | 0.17 | 1.37 | 0.42 |
| 投资活动现金流 | (125.15) | (670.54) | (37.62) | (90.10) | (54.77) | 每股净资产 | 4.05 | 4.34 | 4.82 | 5.36 | 6.02 |
| 债权融资 | 216.43 | 442.96 | (269.77) | (6.43) | (35.26) | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | (201.52) | 13.64 | (144.96) | (179.13) | (146.72) | 市盈率 | 13.61 | 13.12 | 10.95 | 9.37 | 8.54 |
| 其他 | 11.33 | (320.62) | 0.00 | 0.00 | (0.00) | 市净率 | 1.79 | 1.67 | 1.51 | 1.35 | 1.21 |
| 筹资活动现金流 | 26.24 | 135.99 | (414.73) | (185.56) | (181.98) | EV/EBITDA | 4.93 | 6.82 | 7.08 | 5.25 | 4.84 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBIT | 6.08 | 8.54 | 9.28 | 6.62 | 6.04 |
| 现金净增加额 | 274.09 | 17.62 | (329.92) | 725.74 | 72.20 | | | | | | |

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 |