

新澳股份 (603889)

2023 年报及 2024 年一季报点评：羊毛+羊绒双轮驱动持续兑现，期待 2024 年毛价企稳回升

买入（维持）

2024 年 04 月 25 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001
021-60199793

tangj@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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,950	4,438	5,084	5,740	6,474
同比 (%)	14.64	12.37	14.55	12.89	12.79
归母净利润 (百万元)	389.78	404.22	464.43	529.21	608.07
同比 (%)	30.68	3.70	14.89	13.95	14.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.55	0.64	0.72	0.83
P/E (现价&最新摊薄)	13.87	13.38	11.64	10.22	8.89

股价走势



投资要点

■ 公司公布 2023 年报及 2024 年一季报：1) 2023 年：营收 44.38 亿元/yoy+12.37%，归母净利润 4.04 亿元/yoy+3.7%，扣非归母净利润 3.89 亿元/yoy+13.26%，扣非净利增长与收入增长基本匹配，归母净利润增速低于收入，主因 23 年非流动性资产处置损益同比减少 3783 万元、政府补贴同比减少 249 万元。2) 2024Q1：营收 11.0 亿元/yoy+12.48%，归母净利润 9605 万元/yoy+6.59%，扣非归母净利润 9345 万元/yoy+6.37%，收入增长主要来自量增驱动，利润端增长略低于收入端，主要来自羊绒业务影响（收购羊绒纺纱板块资产导致相关折旧及财务费用增加）。

■ 23 年羊毛+羊绒双轮驱动收入稳健增长，其中毛纺纱线量价齐升、羊绒纱线量升价跌。1) 分产品看，23 年毛精纺纱线/羊绒/羊毛毛条业务收入分别同比+11.3%/+14.11%/+12.76%、收入分别占比 57%/28%/15%，各项业务均实现双位数以上收入增长。2) 拆分量价来看，毛精纺纱线量/价分别同比+9.8%/+1.4%，羊绒量/价分别同比+31.8%/-13.4%，羊毛毛条量/价分别同比+20.9%/-6.7%。其中：①销量方面，保持良好增长势头，公司宽带战略下市场拓展逻辑持续兑现；②价格方面，2023 年澳毛均价同比下滑 12%，但公司毛精纺纱线产品均价逆势上升，主因产品结构调整，即高支纱与细支羊毛销售占比提升；毛条价格随澳毛价格下跌；羊绒价格同比下滑主因混纺羊绒产品销售占比提升。

■ 24Q1 毛精纺纱线量增价跌，羊绒业务对盈利有所拖累。1) 毛精纺纱线：24Q1 收入同比+11.9%，其中销量同比+17.6%、均价受原材料澳毛价格变动影响同比下降 5000 元/吨，当前羊毛价格处于历史底部，我们判断 24-25 年羊毛价格上涨概率高于下跌概率，往后看公司业绩有望受益；2) 羊绒：由于混纺纱线占比提升导致毛利率下降，以及固定资产投入使用产生折旧费用、财务费用，羊绒业务盈利水平有所下降。

■ 24Q1 毛利率、期间费用率均提升，归母净利润率小幅下降。1) 毛利率：24Q1 同比+0.64pct 至 19.91%；2) 期间费用率：24Q1 同比+1.31pct 至 8.4%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.03/-0.06/+0.09/+1.31pct 至 1.72%/3.06%/2.35%/1.32%，财务费用率上升主因长期负债（23 年收购羊绒资产）增长导致利息费用增加。3) 归母净利润率：综合毛利和费用率指标变动，24Q1 同比-0.48pct 至 8.73%。

■ 盈利预测与投资评级：公司为国内毛精纺纱生产龙头，2020 年提出宽带战略，切入羊绒纱赛道、并横向拓宽羊毛纱业务，在宽带战略指导下，23 年羊毛+羊绒双轮驱动收入实现稳健增长、表现好于同业，24Q1 收入继续保持双位数增长趋势，24Q1 盈利水平受羊绒业务影响有小幅下降、但展望全年我们预计在毛价企稳回升假设下公司盈利水平有望恢复，公司目标 24 年业绩实现双位数增长。考虑羊绒业务对盈利的影响，我们将 24-25 年归母净利润从 4.80/5.53 小幅下调至 4.64/5.29 亿元，增加 26 年预测值 6.08 亿元，对应 24-26 年 PE 分别为 12/10/9X，公司上市以来保持稳定分红比例 50%左右，近 4 年股息率 4%以上，分红收益稳健，维持“买入”评级。

■ 风险提示：原材料价格大幅波动、汇率波动。

市场数据

收盘价(元)	7.40
一年最低/最高价	5.74/9.59
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	5,301.69
总市值(百万元)	5,406.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.47
资产负债率(% ,LF)	38.61
总股本(百万股)	730.66
流通 A 股(百万股)	716.44

相关研究

《新澳股份(603889)：23 年三季报点评：收入增长提速，毛价及汇率影响盈利》

2023-10-21

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

2023-08-19

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,524	4,116	4,760	5,474	营业总收入	4,438	5,084	5,740	6,474
货币资金及交易性金融资产	1,165	1,392	1,703	2,044	营业成本(含金融类)	3,612	4,120	4,636	5,214
经营性应收款项	469	542	607	681	税金及附加	26	31	34	39
存货	1,856	2,140	2,403	2,699	销售费用	94	102	115	129
合同资产	0	0	0	0	管理费用	126	153	172	194
其他流动资产	33	42	46	50	研发费用	111	132	149	168
非流动资产	2,121	2,164	2,242	2,351	财务费用	(5)	20	17	13
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	10	11	13
固定资产及使用权资产	1,624	1,695	1,795	1,924	投资净收益	2	3	3	3
在建工程	123	99	79	63	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	185	182	179	176	减值损失	(23)	(10)	(20)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	31	29	32
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	484	560	639	734
其他非流动资产	188	188	188	188	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	5,645	6,280	7,001	7,826	利润总额	486	561	640	735
流动负债	1,950	2,091	2,249	2,427	减:所得税	55	67	77	88
短期借款及一年内到期的非流动负债	820	820	820	820	净利润	430	494	563	647
经营性应付款项	798	903	1,016	1,143	减:少数股东损益	26	30	34	39
合同负债	59	82	93	104	归属母公司净利润	404	464	529	608
其他流动负债	273	285	320	359	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.64	0.72	0.83
非流动负债	400	400	400	400	EBIT	476	547	633	729
长期借款	380	380	380	380	EBITDA	634	704	805	919
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.63	18.96	19.22	19.45
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.11	9.13	9.22	9.39
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	12.37	14.55	12.89	12.79
负债合计	2,350	2,490	2,649	2,826	归母净利润增长率(%)	3.70	14.89	13.95	14.90
归属母公司股东权益	3,170	3,635	4,164	4,772					
少数股东权益	125	155	189	227					
所有者权益合计	3,296	3,790	4,353	4,999					
负债和股东权益	5,645	6,280	7,001	7,826					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	552	426	561	637	每股净资产(元)	4.34	4.97	5.70	6.53
投资活动现金流	(671)	(166)	(217)	(263)	最新发行在外股份(百万股)	731	731	731	731
筹资活动现金流	136	(33)	(33)	(33)	ROIC(%)	10.18	10.15	10.56	10.91
现金净增加额	43	227	311	341	ROE-摊薄(%)	12.75	12.78	12.71	12.74
折旧和摊销	158	157	172	190	资产负债率(%)	41.62	39.66	37.83	36.11
资本开支	(679)	(168)	(220)	(267)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.38	11.64	10.22	8.89
营运资本变动	(65)	(234)	(194)	(226)	P/B (现价)	1.71	1.49	1.30	1.13

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>