

评级：买入（维持）

市场价格：6.41元

分析师：张潇

执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师：郭美鑫

执业证书编号：S0740520090002

Email: guomx@zts.com.cn

分析师：邹文婕

执业证书编号：S0740523070001

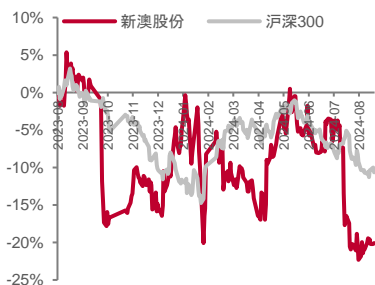
Email: zouwj@zts.com.cn

分析师：吴思淼

执业证书编号：S0740523090002

基本状况

总股本(百万股)	730.66
流通股本(百万股)	716.44
市价(元)	6.41
市值(百万元)	4683.50
流通市值(百万元)	4592.41

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,950	4,438	5,007	5,828	6,679
增长率 yoy%	15%	12%	13%	16%	15%
净利润(百万元)	390	404	447	528	618
增长率 yoy%	31%	4%	11%	18%	17%
每股收益(元)	0.53	0.55	0.61	0.72	0.85
每股现金流量	0.51	0.76	2.22	0.86	1.19
净资产收益率	13%	12%	12%	13%	14%
P/E	12	12	10	9	8
P/B	2	1	1	1	1

备注：股价信息为8月20日收盘价

投资要点

- 事件：披露 24 年中报，收入增长稳健。**公司 24H1 实现营业收入 25.56 亿元，同比+10.14%；实现归母净利润 2.66 亿元，同比+4.52%；扣非后归母净利润 2.6 亿元，同比+5.77%。分季度看，Q1/Q2 分别实现营业收入 11/14.57 亿元，同比分别+12.48%/+8.44%；实现归母净利润 0.96/1.7 亿元，同比+6.59%/+3.38%；扣非后归母净利润 0.93/1.66 亿元，同比+6.37%/+5.43%。Q2 需求承压下，公司收入增长稳健，利润端增速低于收入端主要受去年同期高基数影响。
- 分产品看，毛纺纱增长稳健，新澳羊绒增长靓丽。**1) 毛精纺纱线：收入 14.79 亿元，同比+10.01%；销量 9285 万吨，同比+13.33%。2) 羊毛毛条：收入 3.61 亿元，同比-5.32%。3) 羊绒：收入 6.77 亿元，同比+19.65%；其中新澳羊绒收入 5.33 亿元，同比+25.21%，销量同比+39.01%。4) 改性处理及染整加工收入 2236 万元，同比+44.67%。
- Q2 盈利能力环比进一步改善。**24H1 公司毛利率同比+0.5pp 至 20.84%；其中：毛精纺纱线毛利率同比+1.4pp 至 27.1%；羊绒毛利率同比-2.1pp 至 14.2%；羊毛毛条毛利率同比-0.3pp 至 5.4%；改性处理、染整及羊绒加工毛利率同比+1.2pp 至 30.8%。期间费用率同比+1.63pp 至 7.67%；其中，销售费用率-0.06pp 至 1.68%，管理费用率同比+0.02pp 至 5.02%，研发费用率同比-0.02pp 至 2.33%，财务费用率同比+1.68pp 至 0.97%。财务费用增加较多主要系借款利息增长及汇率变动导致的汇兑损失增加。销售净利率高基数下小幅下滑 0.68pp 至 10.88%。单 Q2 来看，毛利率同比+0.43pp 至 21.55%，环比+1.64pp；销售净利率同比-0.66pp 至 12.24%，环比+3.16pp。
- 现金流表现靓丽，存货周转效率提升。**现金流方面，24H1 实现经营现金流 0.63 亿元，同比+131.47%；经营现金流/经营活动净收益比值为 20.92%；销售现金流/营业收入同比+1.76pp 至 87.86%。运营效率方面，净营业周期 164.74 天，同比下降 17.21 天；其中，存货周转天数 163.73 天，同比下降 13.07 天；应收账款周转天数 40.74 天，同比上升 0.1 天；应付账款周转天数 39.72 天，同比上升 4.23 天。
- 下半年新增产能逐步释放，产能瓶颈有望缓解。**24H1 公司“60,000 锭高档精纺生态纱项目”二期所涉及的 15,000 锭设备陆续投产；子公司新澳越南“50,000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期 2 万锭预计今年年底至 2025 年建设完成并陆续投产；子公司新澳银川“20000 锭高品质精纺羊毛(绒)纱建设项目”计划于 2025 年下半年陆续投产。随着产能投产及爬坡，公司产能瓶颈有望逐步缓解，同时越南生产基地建成后有效提升抗风险能力。
- 投资建议：**公司盈利能力持续修复，中长期看，公司作为全球毛精纺纱龙头，毛纺业务稳健增长，随着新产能逐步释放，产能瓶颈有望缓解；羊绒业务增长靓丽，第二成长曲线打开成长天花板。考虑财务费用增长小幅下调盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 4.5、5.3、6.2 亿元（原预测为 4.77、5.53、6.32 亿元），对应 PE 分别为 10、9、8X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险。

图表 1: 新澳股份三大财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,027	2,070	2,597	3,435	营业收入	4,438	5,007	5,828	6,679
应收票据	0	0	0	0	营业成本	3,612	4,041	4,681	5,365
应收账款	415	469	546	624	税金及附加	26	20	26	40
预付账款	7	8	140	161	销售费用	94	100	117	140
存货	1,856	794	920	1,054	管理费用	126	155	181	207
合同资产	0	0	0	0	研发费用	111	150	181	220
其他流动资产	218	212	225	237	财务费用	-5	41	42	52
流动资产合计	3,524	3,554	4,428	5,512	信用减值损失	-1	-2	-2	-10
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-22	-2	0	-10
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	1,624	1,450	1,294	1,155	投资收益	2	0	5	0
在建工程	123	127	131	135	其他收益	30	30	25	122
无形资产	185	199	221	254	营业利润	484	526	628	756
其他非流动资产	189	189	189	190	营业外收入	7	10	5	5
非流动资产合计	2,121	1,965	1,836	1,735	营业外支出	5	1	1	1
资产合计	5,645	5,519	6,265	7,247	利润总额	486	535	632	760
短期借款	580	97	226	335	所得税	56	64	76	95
应付票据	266	178	249	329	净利润	430	471	556	665
应付账款	532	495	593	710	少数股东损益	26	24	28	47
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	404	447	528	618
合同负债	59	66	77	89	NOPLAT	426	507	593	711
其他应付款	99	99	99	99	EPS (按最新股本摊薄)	0.55	0.61	0.72	0.85
一年内到期的非流动负债	240	240	240	240					
其他流动负债	173	203	230	257					
流动负债合计	1,950	1,379	1,714	2,059					
长期借款	380	507	507	626					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	19	19	19	19					
非流动负债合计	400	526	526	645					
负债合计	2,350	1,905	2,241	2,704					
归属母公司所有者权益	3,170	3,465	3,847	4,320					
少数股东权益	125	149	177	223					
所有者权益合计	3,296	3,614	4,024	4,543					
负债和股东权益	5,645	5,519	6,265	7,247					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	552	1,624	628	869
现金收益	580	705	775	879
存货影响	-111	1,062	-126	-134
经营性应收影响	-24	-53	-209	-88
经营性应付影响	258	-125	169	197
其他影响	-151	35	19	16
投资活动现金流	-671	-37	-42	-60
资本支出	-789	-37	-47	-60
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	118	0	5	0
融资活动现金流	136	-544	-59	29
借款增加	438	-357	129	228
股利及利息支付	-235	-174	-176	-181
股东融资	85	0	0	0
其他影响	-152	-13	-12	-18

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	12.4%	12.8%	16.4%	14.6%
EBIT增长率	5.7%	19.7%	17.1%	20.5%
归母公司净利润增长率	3.7%	10.7%	18.1%	17.1%
获利能力				
毛利率	18.6%	19.3%	19.7%	19.7%
净利率	9.7%	9.4%	9.5%	10.0%
ROE	12.3%	12.4%	13.1%	13.6%
ROIC	11.5%	13.7%	14.3%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	41.6%	34.5%	35.8%	37.3%
债务权益比	37.0%	23.9%	24.7%	26.9%
流动比率	1.8	2.6	2.6	2.7
速动比率	0.9	2.0	2.0	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	32	32	31	32
应付账款周转天数	44	46	42	44
存货周转天数	180	118	66	66
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.61	0.72	0.85
每股经营现金流	0.76	2.22	0.86	1.19
每股净资产	4.34	4.74	5.27	5.91
估值比率				
P/E	12	10	9	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	41	34	30	27

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。