

新澳股份 (603889.SH)

上半年收入增长10%，毛精纺纱业务表现亮眼

优于大市

核心观点

上半年收入增长10%，汇兑损失影响净利率。公司是羊毛和羊绒纺纱龙头制造商。2024上半年收入同比+10.1%至25.6亿元，归母净利润同比+4.5%至2.7亿元。收入增长主要受羊毛、羊绒销量双位数增长以及后整理业务增长带动。毛利率同比提升0.5个百分点至20.8%，主要受益于毛精纺业务毛利率提升；销售、管理费用率稳定，财务费用率同比+1.7个百分点主要受汇兑损益影响，去年同期汇兑收益0.23亿，今年亏损0.09亿元。进而归母净利率同比-0.6个百分点至10.4%。营运现金稳定，存货周转天数同比-13天至164天，应收周转天数持平，应付周转天数同比+4天至40天。**第二季度收入增长8%，盈利趋势与上半年一致。**第二季度收入同比增长8.4%至14.6亿元，归母净利润同比增长3.4%至1.7亿元。毛利率小幅增加0.4个百分点。财务费用率同比+1.9个百分点主要受汇兑损益影响。进而归母净利率同比提升0.6个百分点至11.7%。资本支出同比提升48.2%至1.9亿元，预计主要用于新产能建设。**毛精纺纱与染整加工业务表现亮眼。**上半年毛精纺纱/羊绒纱/毛条/改性处理及染整收入分别增长18.3%/20.3%/-2.4%/76.2%至11.5/6.6/2.8/0.2亿元。其中，1)毛精纺纱业务收入增长主要靠销量带动，销量/单价分别同比+13%/-3%；盈利稳定，毛利率同比提升1.4个百分点。2)羊绒纱线业务销量快速增长，销量/单价分别同比+39%/-14%；毛利率下滑2.1个百分点，主要受今年原材料价格上涨、以及羊绒资产收购后折旧增加影响，去年从9月开始计提折旧，预计该因素对于下半年羊绒业务毛利率影响将减小。3)毛条业务预计主要受价格下跌影响较大，同时受到订单结构变化影响；4)改性处理及染整业务收入与盈利表现亮眼，未来产能也有望进一步扩张。

毛精纺产能规划明确，今到明年逐步释放。1)公司“6万锭高档精纺生态纱项目”二期所涉及的1.5万锭设备陆续投产，今年下半年有望贡献增量；2)越南“5万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”按计划稳步推进，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3)新澳银川“2万锭高品质精纺羊毛(绒)纱建设项目”计划于2025年下半年陆续投产。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：业绩增长稳健，看好公司产能扩张，持续获取市场份额。，公司毛精纺业务订单饱满，随着海内外产能陆续释放，后续增长将提速。基于越南扩产进度略有延期，我们小幅下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.5/5.1/5.8亿元（前值为4.7/5.5/6.3亿元），同比增长10.4%/15.2%/12.2%；基于盈利预测下调，小幅下调目标价至7.9-8.6元（前值为8.4-9.0元），对应2024年PE 13-14x，维持“优于大市”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	4,827	5,490	6,036
(+/-%)	14.6%	12.4%	8.8%	13.7%	9.9%
归母净利润(百万元)	390	404	446	514	577
(+/-%)	30.7%	3.7%	10.4%	15.2%	12.2%
每股收益(元)	0.76	0.55	0.61	0.70	0.79
EBIT Margin	10.9%	10.6%	11.1%	11.3%	11.5%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	12.7%	13.2%	14.1%	14.6%
市盈率 (PE)	8.9	12.3	11.1	9.7	8.6
EV/EBITDA	9.1	11.8	9.8	8.6	7.9
市净率 (PB)	1.18	1.57	1.46	1.36	1.26

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：刘佳琪

010-88005446

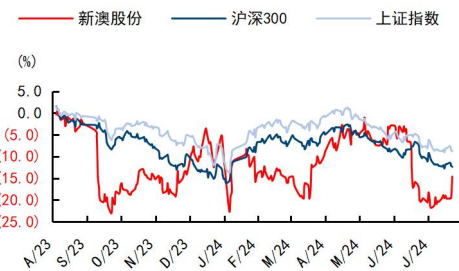
liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	7.90 - 8.60元
收盘价	6.80元
总市值/流通市值	4968/4872百万元
52周最高价/最低价	8.54/6.06元
近3个月日均成交额	26.16百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

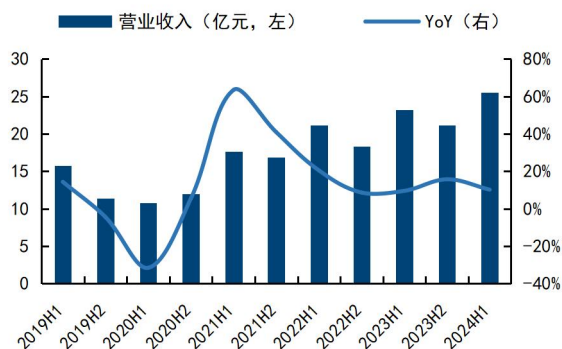
相关研究报告

《新澳股份(603889.SH)-第一季度收入增长13%，毛利率小幅提升》——2024-04-24

《新澳股份(603889.SH)-2023年收入增长12%，羊绒业务盈利水平改善》——2024-04-19

《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: 公司半年度营业收入及增速 (单位: 亿元)



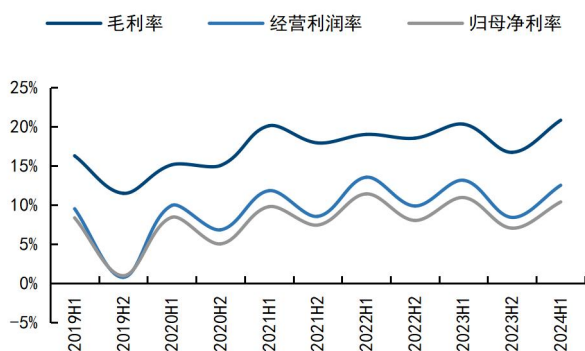
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司半年度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



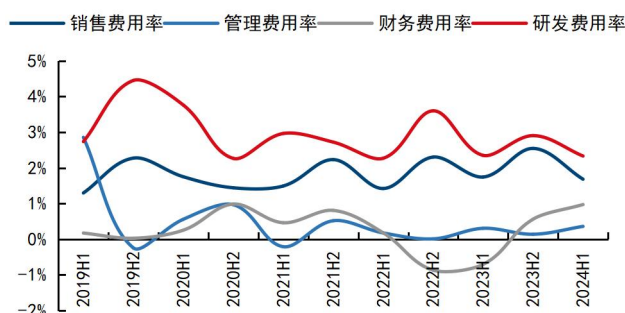
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司半年度毛利率、经营利润率、归母净利率



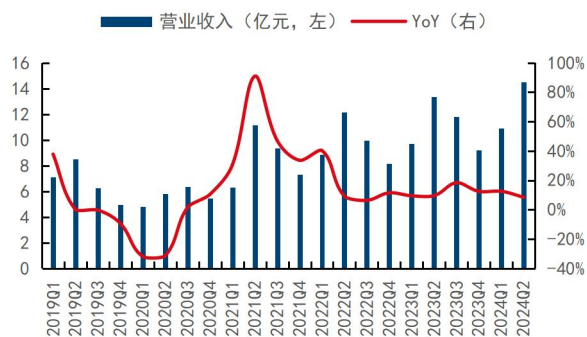
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司半年度四项费用率变化情况



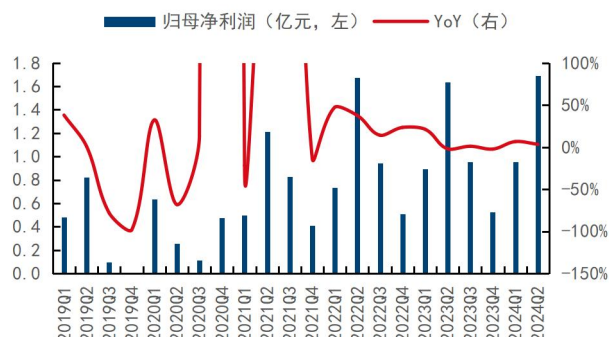
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



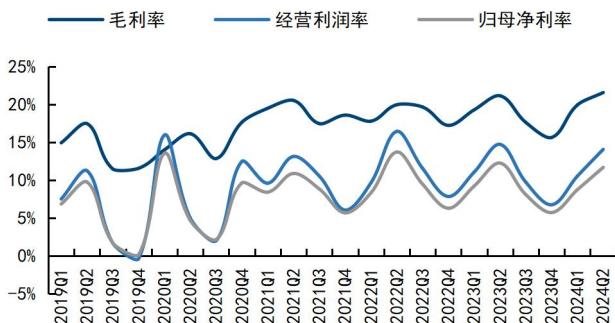
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图6: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



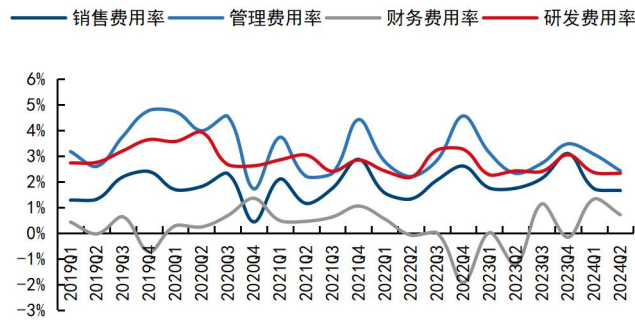
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利润率



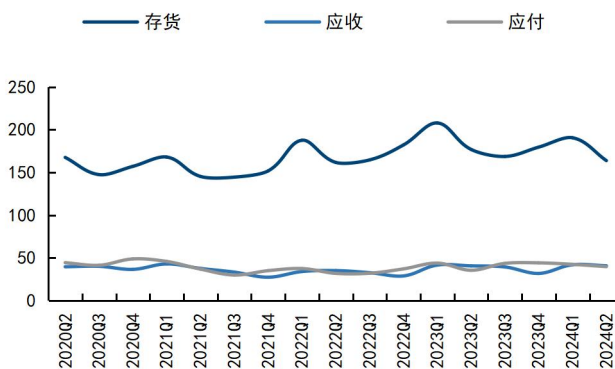
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司分季度四项费用率变化情况



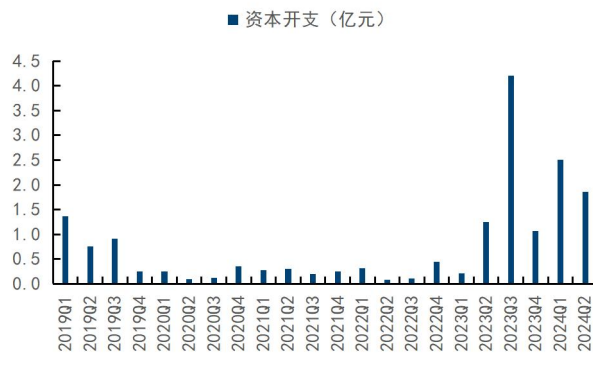
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司分季度营运资金周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司分季度资本支出 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：业绩增长稳健，看好公司产能扩张持续获取市场份额

上半年公司收入增长 10%，在羊绒业务折旧增加等不利因素影响下，仍然实现毛利率逆势提升，体现出毛精纺主业盈利韧性；净利率主要受汇兑损失影响有所波动。展望下半年及明年，公司毛精纺业务订单饱满，随着海内外产能陆续释放，后续增长有望提速。展望中长期，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布局海外产能扩张，开拓新品类和客户，中长期成长空间广阔。基于越南扩产进度略有延期，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.5/5.1/5.8 亿元（前值为 4.7/5.5/6.3 亿元），同比增长 10.4%/15.2%/12.2%；基于盈利预测下调，小幅下调目标价至 7.9-8.6 元（前值为 8.4-9.0 元），对应 2024 年 PE 13-14x，维持“优于大市”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	4,827	5,490	6,036
(+/-%)	14.6%	12.4%	8.8%	13.7%	9.9%
净利润(百万元)	390	404	446	514	577
(+/-%)	30.7%	3.7%	10.4%	15.2%	12.2%
每股收益(元)	0.76	0.55	0.61	0.70	0.79
EBIT Margin	10.9%	10.6%	11.1%	11.3%	11.5%
净资产收益率(ROE)	13.2%	12.7%	13.2%	14.1%	14.6%
市盈率(PE)	8.9	12.3	11.1	9.7	8.6
EV/EBITDA	9.1	11.8	9.8	8.6	7.9
市净率(PB)	1.18	1.57	1.46	1.36	1.26

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE			g	PEG	总市值 人民币亿元
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E			
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.80	0.55	0.61	0.70	12.3	11.1	9.7	12.8%	0.96	47
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	12.58	0.48	0.57	0.65	26.4	21.9	19.5	16.3%	1.62	144
603055.SH	台华新材	优于大市	10.51	0.50	0.73	0.90	21.1	14.3	11.7	34.2%	0.61	94
601339.SH	百隆东方	优于大市	4.41	0.34	0.34	0.51	13.0	13.0	8.6	22.5%	0.58	66

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

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	805	864	1021	营业收入	3950	4438	4827	5490	6036
应收款项	402	434	472	537	590	营业成本	3207	3612	3899	4428	4857
存货净额	1745	1856	1838	1970	2096	营业税金及附加	17	26	23	27	29
其他流动资产	50	68	74	85	93	销售费用	72	94	97	115	126
流动资产合计	3307	3524	3328	3594	3938	管理费用	118	126	157	171	186
固定资产	1199	1747	1953	2075	2173	研发费用	107	111	121	138	151
无形资产及其他	98	185	178	170	163	财务费用	(12)	(5)	24	16	18
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	(9)	(21)	(23)
资产总计	4646	5645	5648	6029	6463	其他收入	(96)	(126)	(89)	(103)	(114)
短期借款及交易性金融负债	612	820	500	500	500	营业利润	469	484	532	612	686
应付款项	593	798	857	914	1002	营业外净收支	(1)	1	1	2	1
其他流动负债	241	331	357	405	444	利润总额	467	486	533	614	688
流动负债合计	1446	1950	1713	1819	1946	所得税费用	59	55	61	70	78
长期借款及应付债券	150	380	380	380	380	少数股东损益	19	26	26	30	33
其他长期负债	18	19	23	26	29	归属于母公司净利润	390	404	446	514	577
长期负债合计	168	400	403	406	409	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1615	2350	2116	2225	2355	归母净利润	390	404	446	514	577
少数股东权益	74	125	138	153	169	资产减值准备	(13)	13	6	1	1
股东权益	2957	3170	3393	3651	3939	折旧摊销	129	153	187	213	235
负债和股东权益总计	4646	5645	5648	6029	6463	公允价值变动损失	(12)	(23)	9	21	23
关键财务与估值指标						财务费用	(12)	(5)	24	16	18
每股收益	0.76	0.55	0.61	0.70	0.79	营运资本变动	(126)	0	67	(97)	(56)
每股红利	0.34	0.32	0.31	0.35	0.39	其它	23	(2)	7	13	15
每股净资产	5.78	4.34	4.64	5.00	5.39	经营活动现金流	391	545	722	666	795
ROIC	14%	13%	14%	15%	17%	资本开支	(104)	(733)	(400)	(350)	(350)
ROE	13%	13%	13%	14%	15%	其它投资现金流	(54)	17	0	0	0
毛利率	19%	19%	19%	19%	20%	投资活动现金流	(158)	(716)	(400)	(350)	(350)
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%	9%	14%	10%	支付股利、利息	(173)	(235)	(223)	(257)	(288)
归母净利润增长率	31%	4%	10%	15%	12%	其它融资现金流	111	168	(320)	0	0
资产负债率	36%	44%	40%	39%	39%	融资活动现金流	80	243	(544)	(257)	(288)
息率	3.5%	4.7%	4.5%	5.2%	5.8%	现金净变动	313	72	(221)	59	156
P/E	8.9	12.3	11.1	9.7	8.6	货币资金的期初余额	642	955	1027	805	864
P/B	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	955	1027	805	864	1021
EV/EBITDA	9.1	11.8	9.8	8.6	7.9	企业自由现金流	274	(164)	331	315	444
						权益自由现金流	535	235	1	306	436

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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