

# 新澳股份 (603889)

## 2024 年中报点评:羊毛&羊绒订单持续扩张,积极稳步推动扩产

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 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)	3950	4438	4829	5451	6145
同比 (%)	14.64	12.37	8.80	12.89	12.72
归母净利润 (百万元)	389.78	404.22	443.73	514.55	600.28
同比 (%)	30.68	3.70	9.77	15.96	16.66
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.55	0.61	0.70	0.82
P/E (现价&最新摊薄)	11.94	11.51	10.49	9.05	7.75

### 投资要点

- **公司公布 2024 年中报:** 24H1 营收 25.56 亿元/yoy+10.1%、归母净利润 2.66 亿元/yoy+4.51%，净利增速低于收入主要来自汇兑损益变动影响。**分季度看**，24Q1/Q2 营收分别为 11.0/14.6 亿元、分别同比+12.5%/+8.4%，归母净利润分别为 9605 万元/1.7 亿元、分别同比+6.6%/+3.4%。
- **羊毛、羊绒增长均来自量增驱动。** 1) **分业务看**，24H1 毛精纺纱线/羊绒/羊毛毛条收入分别同比+10.0%/+19.6%/-5.3%、分别占比 58%/26%/14%。其中：①**毛精纺纱线**：24H1 销量/均价分别同比+13.3%/-2.9%，量增来自宽带战略持续推进下订单增多、价格承压主因澳大利亚羊毛价格同比下降 (24H1 澳毛均价同比下滑约 14%)；②**羊绒**：24H1 销量/均价分别同比+39.0%/-13.9%，羊绒产能利用率稳步提升持续放量，羊绒业务处市场拓展期、混纺比例提升导致均价有所下滑 (24Q2 宁夏新澳纯羊绒占比 45%、23Q2 为 50%)。③**羊毛毛条**：受价格下滑影响收入下降。2) **分地区看**，24H1 内销/外销分别同比+9.4%/+11.5%、收入分别占比 65%/35%，外销增长略快于内销。
- **毛利率持平略增，费用率提升，净利率小幅下降。** 1) **毛利率**：24H1 同比+0.5pct 至 20.8%，其中毛纺纱线/羊绒毛利率分别同比+1.4/-2.1pct 至 27.1%/14.2%，毛纺纱线毛利率提升主因原材料毛价下降促进成本节省，羊绒毛利率下降主因 23 年收购羊绒资产导致相关折旧摊销成本增多，叠加市场竞争激烈影响。2) **期间费用率**：24H1 同比+1.63pct 至 7.67%，主因汇兑损益变动导致财务费用率提升。3) **归母净利率**：结合政府补助、增值税加计递减增多，24H1 归母净利率同比-0.56pct 至 10.41%。
- **积极推动扩产应对市场需求。** 24H1 公司“6 万锭高档精纺生态纱项目”二期涉及 1.5 万锭设备陆续投产；同时子公司新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”稳步推进，预计一期 2 万锭产能将于 24 年底至 25 年建设完成并陆续投产；子公司新澳银川“2 万锭高品质精纺羊毛 (绒) 纱建设项目”计划于 25H2 陆续投产。
- **盈利预测与投资评级**：公司为国内毛精纺纱生产龙头，24H1 产销双旺，羊毛、羊绒量增带动收入稳健增长，澳毛价格下行致羊毛业务 ASP 下降、市场拓展策略致羊绒 ASP 下降，汇兑损益变动致净利润率同比下降。考虑毛价当前仍在低位盘整，我们将 24-26 年归母净利润从 4.64/5.29/6.08 亿元小幅下调至 4.44/5.15/6.00 亿元、对应 PE 为 10/9/8X，维持“买入”评级。
- **风险提示**：市场需求波动、原材料价格大幅波动、产能扩张不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.33
一年最低/最高价	6.06/8.54
市净率(倍)	1.43
流通 A 股市值(百万元)	4,535.10
总市值(百万元)	4,625.05

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.42
资产负债率(% ,LF)	42.32
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): 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》

2024-04-25

《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
<b>流动资产</b>	<b>3,524</b>	<b>4,028</b>	<b>4,645</b>	<b>5,337</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,438</b>	<b>4,829</b>	<b>5,451</b>	<b>6,145</b>
货币资金及交易性金融资产	1,165	1,445	1,753	2,100	营业成本(含金融类)	3,612	3,906	4,385	4,916
经营性应收款项	469	514	576	646	税金及附加	26	29	33	37
存货	1,856	2,028	2,272	2,544	销售费用	94	97	109	123
合同资产	0	0	0	0	管理费用	126	145	164	184
其他流动资产	33	41	44	48	研发费用	111	126	142	160
<b>非流动资产</b>	<b>2,121</b>	<b>2,164</b>	<b>2,242</b>	<b>2,351</b>	财务费用	(5)	22	20	16
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	10	11	12
固定资产及使用权资产	1,624	1,695	1,795	1,924	投资净收益	2	2	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	29	27	31
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>484</b>	<b>535</b>	<b>621</b>	<b>725</b>
其他非流动资产	188	188	188	188	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>5,645</b>	<b>6,192</b>	<b>6,887</b>	<b>7,689</b>	<b>利润总额</b>	<b>486</b>	<b>536</b>	<b>622</b>	<b>726</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,950</b>	<b>2,025</b>	<b>2,172</b>	<b>2,336</b>	减:所得税	55	64	75	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	820	820	820	820	<b>净利润</b>	<b>430</b>	<b>472</b>	<b>547</b>	<b>639</b>
经营性应付款项	798	856	961	1,077	减:少数股东损益	26	28	33	38
合同负债	59	78	88	98	<b>归属母公司净利润</b>	<b>404</b>	<b>444</b>	<b>515</b>	<b>600</b>
其他流动负债	273	271	303	339	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.61	0.70	0.82
非流动负债	400	400	400	400	EBIT	476	527	620	725
长期借款	380	380	380	380	EBITDA	634	684	792	915
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.63	19.11	19.57	20.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.11	9.19	9.44	9.77
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	12.37	8.80	12.89	12.72
<b>负债合计</b>	<b>2,350</b>	<b>2,425</b>	<b>2,572</b>	<b>2,735</b>	归母净利润增长率(%)	3.70	9.77	15.96	16.66
归属母公司股东权益	3,170	3,614	4,129	4,729					
少数股东权益	125	153	186	225					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,296</b>	<b>3,768</b>	<b>4,315</b>	<b>4,954</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,645</b>	<b>6,192</b>	<b>6,887</b>	<b>7,689</b>					

  

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	480	559	645	每股净资产(元)	4.34	4.95	5.65	6.47
投资活动现金流	(671)	(168)	(219)	(265)	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	9.79	10.40	10.93
现金净增加额	43	280	308	347	ROE-摊薄(%)	12.75	12.28	12.46	12.69
折旧和摊销	158	157	172	190	资产负债率(%)	41.62	39.16	37.34	35.57
资本开支	(679)	(170)	(222)	(268)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.51	10.49	9.05	7.75
营运资本变动	(65)	(159)	(182)	(212)	P/B(现价)	1.47	1.29	1.13	0.98

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>