

新澳股份 (603889.SH)

2024Q3 收入同比增长 11%，期待后续业绩稳健释放

2024Q1~Q3: 收入同比+10%/归母净利润同比+5%。2024Q1~Q3 公司收入为 38.7 亿元，同比+10%；归母净利润为 3.7 亿元，同比+5%；扣非归母净利润为 3.5 亿元，同比+6%。盈利质量方面：2024Q1~Q3 公司毛利率同比基本持平为 19.4%；销售/管理/财务费用率同比分别-0.1/+0.1/+0.8pct 至 1.8%/2.8%/0.7%；综合以上，净利率同比-0.5pct 至 10.1%。

单三季度: 收入同比+11%/归母净利润同比+8%。2024Q3 公司收入为 13.2 亿元，同比+11%；归母净利润为 1.0 亿元，同比+8%；扣非归母净利润为 0.9 亿元，同比+5%。盈利质量方面：2024Q3 公司毛利率同比-1.1pct 至 16.5%（我们判断主要系毛利率相对较低的羊绒纱线业务占比提升）；销售/管理/财务费用率同比分别持平/+0.3/-0.9pct 至 2.1%/3.0%/0.3%，综合以上，2024Q3 公司净利率同比-0.2pct 至 8.6%。

订单需求稳健，2024Q3 羊毛业务收入估计同比略降/羊绒业务快速增长。公司坚持创新产品使用场景，推出运动、家纺、室内装饰、产业用纱等产品系列，拓展客户需求。1) 毛精纺纱线：我们估计 2024Q3 业务销售收入同比略有下降（估计其中销量同比下降低个位数/销售单价同比持平略增），业务毛利率估计保持在较高水平。2) 羊绒纱线：我们估计 2024Q3 业务销售收入增长 30%+（估计其中销量快速增长 30%+/销售单价同比持平左右），伴随着产品结构优化、效率提升，中长期来看我们预计公司羊绒业务盈利质量有望优化。

产能: 扩张计划顺利推进，毛精纺纱线产量后续预计稳步释放。1) 2023 年末公司毛精纺纱线产能约 13 万锭左右，为匹配下游客户订单需求的增长，2024 年以来公司产能扩张计划持续推进，加速全球化产能布局：①2024H1 期内公司“6 万锭高档精纺生态纱项目”二期涉及的 1.5 万锭设备陆续投产，我们估计 2024H2 及以后有望贡献产出增量；②越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期涉及的 2 万锭产能估计 2024 年底至 2025 年陆续投产。③宁夏“2 万锭高品质精纺羊毛（绒）纱建设项目”计划于 2025 年陆续投产。2) 公司纵向一体化产业链覆盖上游多个环节，配套完整，装备先进，管理效率高，在成本、快反满足客户差异化需求方面具备显著优势。

存货周转改善，现金流表现基本正常。1) 库存：2024Q3 末存货同比+0.6%至 18 亿元，前三季度公司存货周转天数同比-10.5 天至 158.1 天。2) 现金流：2024Q1~Q3 公司应收账款周转天数同比持平为 39.4 天，经营性现金流量净额 2.7 亿元（约为同期业绩的 0.7 倍）。

2024 年业绩有望稳健增长。展望 2024Q4，我们估计羊毛精纺纱线订单整体情况有望保持稳健/羊绒纱线订单有望同比持续增长。综合考虑前三季度表现，我们估计 2024 年公司收入有望增长 10%左右/归母净利润有望稳健增长个位数。

投资建议。公司是毛纺纱线龙头，增长曲线清晰，我们略微调整盈利预测，估计 2024~2026 年归母净利润分别 4.28/4.78/5.36 亿元，对应 2024 年 PE 为 11.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能扩张风险；订单疲软风险；原材料价格波动风险；外汇波动风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,950	4,438	4,898	5,452	6,071
增长率 yoy (%)	14.6	12.4	10.4	11.3	11.4
归母净利润 (百万元)	390	404	428	478	536
增长率 yoy (%)	30.7	3.7	5.9	11.7	12.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.53	0.55	0.59	0.65	0.73
净资产收益率 (%)	13.5	13.1	12.8	13.2	13.7
P/E (倍)	13.0	12.5	11.8	10.6	9.4
P/B (倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

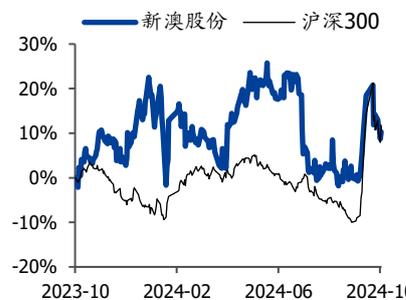
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 18 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
10月18日收盘价(元)	6.91
总市值(百万元)	5,048.83
总股本(百万股)	730.66
其中自由流通股(%)	98.06
30日日均成交量(百万股)	4.99

股价走势



作者

分析师	杨莹
执业证书编号:	S0680520070003
邮箱:	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号:	S0680523080004
邮箱:	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号:	S0680524060004
邮箱:	wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《新澳股份(603889.SH): 毛纺业务高质量增长, 产能扩张推进顺利》 2024-08-21
- 《新澳股份(603889.SH): 2024Q1 业绩符合预期, 核心产品销量同比快速增长》 2024-04-22
- 《新澳股份(603889.SH): 订单量健康增长, 期待后续业绩释放》 2024-04-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3307	3524	4458	4870	5479
现金	955	1027	1626	1810	2015
应收票据及应收账款	369	415	450	513	559
其他应收款	33	19	39	25	46
预付账款	7	7	9	9	11
存货	1745	1856	2136	2313	2648
其他流动资产	198	199	199	199	199
非流动资产	1339	2121	2183	2256	2318
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1147	1624	1670	1731	1778
无形资产	98	185	201	216	234
其他非流动资产	95	313	312	309	306
资产总计	4646	5645	6641	7126	7797
流动负债	1446	1950	2786	3058	3474
短期借款	606	580	1672	1656	2139
应付票据及应付账款	593	798	744	975	942
其他流动负债	247	572	371	428	394
非流动负债	168	400	326	254	180
长期借款	150	380	307	234	161
其他非流动负债	18	19	19	19	19
负债合计	1615	2350	3113	3312	3654
少数股东权益	74	125	149	176	206
股本	512	731	731	731	731
资本公积	1049	892	892	892	892
留存收益	1401	1600	1797	2031	2290
归属母公司股东权益	2957	3170	3379	3638	3937
负债和股东权益	4646	5645	6641	7126	7797

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	373	552	184	757	311
净利润	409	430	452	504	566
折旧摊销	130	154	159	179	200
财务费用	-12	-5	2	17	18
投资损失	-4	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-155	-68	-427	59	-471
其他经营现金流	6	43	0	0	0
投资活动现金流	-125	-671	-219	-250	-260
资本支出	101	681	62	73	62
长期投资	0	-8	0	0	0
其他投资现金流	-24	2	-157	-177	-198
筹资活动现金流	26	136	-458	-307	-328
短期借款	54	-26	0	0	0
长期借款	150	230	-73	-73	-74
普通股增加	0	219	0	0	0
资本公积增加	4	-157	0	0	0
其他筹资现金流	-181	-130	-385	-235	-254
现金净增加额	288	43	-492	200	-277

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3950	4438	4898	5452	6071
营业成本	3207	3612	4003	4461	4975
营业税金及附加	17	26	29	32	35
营业费用	72	94	104	110	117
管理费用	118	126	139	144	154
研发费用	107	111	128	134	149
财务费用	-12	-5	2	17	18
资产减值损失	-16	-22	15	16	15
其他收益	15	30	30	30	30
公允价值变动收益	-4	1	0	0	0
投资净收益	4	2	2	2	2
资产处置收益	38	1	0	0	0
营业利润	469	484	510	569	640
营业外收入	2	6	6	6	6
营业外支出	3	5	4	3	4
利润总额	467	486	512	572	642
所得税	59	55	60	68	76
净利润	409	430	452	504	566
少数股东损益	19	26	24	26	30
归属母公司净利润	390	404	428	478	536
EBITDA	615	669	711	809	907
EPS (元)	0.53	0.55	0.59	0.65	0.73

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	12.4	10.4	11.3	11.4
营业利润(%)	32.8	3.4	5.4	11.6	12.4
归属于母公司净利润(%)	30.7	3.7	5.9	11.7	12.0
获利能力					
毛利率(%)	18.8	18.6	18.3	18.2	18.1
净利率(%)	9.9	9.1	8.7	8.8	8.8
ROE(%)	13.5	13.1	12.8	13.2	13.7
ROIC(%)	11.4	10.4	8.9	9.9	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	41.6	46.9	46.5	46.9
净负债比率(%)	-5.8	5.8	12.7	4.6	9.2
流动比率	2.3	1.8	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	12.5	11.3	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	6.7	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.55	0.59	0.65	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.76	0.25	1.04	0.43
每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.34	4.62	4.98	5.39
估值比率					
P/E	13.0	12.5	11.8	10.6	9.4
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.8	7.8	7.8	6.5	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年10月18日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com