

新澳股份 (603889.SH)

24Q3 收入增长提速，期待新产能投产&业绩释放

公司 24Q3 收入、归母净利润增速分别为+10.54%、+7.79%，单季收入增速环比提升，毛利率有所承压，存货周转效率提升。预计随着越南+宁夏毛精纺纱线新产能投产，有望缓解交期压力，迎来业绩释放。预计 24-26 年归母净利润规模分别为 4.30 亿元、4.82 亿元、5.41 亿元。当前市值对应 24PE12X, 25PE10.5X，维持强烈推荐评级。

□ 单季收入增速环比提升，利润增速略慢于收入。

(1) 24Q1-Q3 公司收入同比增长 10.28%至 38.71 亿元，归母净利润同比增长 5.41%至 3.70 亿元，扣非净利润同比增长 5.60%至 3.53 亿元。

(2) 24Q3 公司收入同比增长 10.54%至 13.15 亿元，单季收入增速环比提升，归母净利润同比增长 7.79%至 1.04 亿元，扣非净利润同比增长 5.13%至 0.93 亿元，利润水平受到股权激励成本摊销、财务成本和社保费用增加、外汇亏损等因素影响。

□ 毛利率有所承压，费用控制良好。

(1) 24Q1-Q3 毛利率同比-0.03pct 至 19.38%。期间费用率同比+0.74pct 至 7.57%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.06pct、+0.12pct、-0.13pct、+0.81pct。净利率同比-0.51pct 至 10.11%。

(2) 24Q3 毛利率同比-1.07pct 至 16.55%。期间费用率同比-0.99pct 至 7.36%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.05pct、+0.27pct、-0.34pct、-0.87pct。净利率同比-0.18pct 至 8.62%。

□ 存货周转效率提升。24Q3 经营活动净现金流 2.03 亿元，同比-30.17%。截至 24Q3 末存货周转天数为 158 天，同比-10 天；应收账款周转天数为 39 天，同比持平。

□ 盈利预测及投资建议。公司羊毛&羊绒双轮驱动，越南+宁夏毛精纺纱线产能有序拓展，有望缓解交期压力，巩固并拓展客户关系，逐渐迎来业绩释放；羊绒产能利用率不断提升，混纺产品进一步拓宽市场提高盈利能力。考虑到毛精纺纱线短期接单不足影响，预计 24-26 年收入规模分别为 48.96 亿元、54.31 亿元、60.03 亿元，同比增速分别为 10%、11%、11%。归母净利润规模分别为 4.30 亿元、4.82 亿元、5.41 亿元，同比增速分别为 6%、12%、12%。当前市值对应 24PE12X, 25PE10.5X，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示：原材料成本上升风险、国际贸易环境不确定风险、接单不及预期导致产能利用率不足拖累利润表现风险。

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值: NA

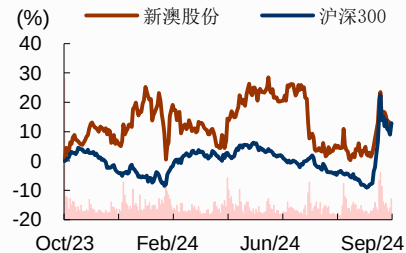
当前股价: 6.91 元

基础数据

总股本 (百万股)	731
已上市流通股 (百万股)	716
总市值 (十亿元)	5.0
流通市值 (十亿元)	5.0
每股净资产 (MRQ)	4.6
ROE (TTM)	12.6
资产负债率	40.4%
主要股东	浙江新澳实业有限公司
主要股东持股比例	30.49%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	5	7
相对表现	-14	-5	-2



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《新澳股份 (603889) 一羊毛&羊绒销量驱动增长，积极推进国内外产能扩张》2024-08-21
- 《新澳股份 (603889) 一毛纺龙头扩产能拓品类，全球布局抢占市场》2024-07-09
- 《新澳股份 (603889) 一持续推进产能扩张，期待盈利能力逐季回升》2024-04-24

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3950	4438	4896	5431	6003
同比增长	15%	12%	10%	11%	11%
营业利润(百万元)	469	484	515	578	649
同比增长	33%	3%	6%	12%	12%
归母净利润(百万元)	390	404	430	482	541
同比增长	31%	4%	6%	12%	12%
每股收益(元)	0.53	0.55	0.59	0.66	0.74
PE	13.0	12.5	11.7	10.5	9.3
PB	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3307	3524	3132	3482	3783
现金	955	1027	407	488	496
交易性投资	155	138	138	138	138
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	369	415	458	508	562
其它应收款	33	19	21	23	25
存货	1745	1856	2032	2241	2469
其他	50	68	75	84	92
非流动资产	1339	2121	2514	2856	3154
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1147	1624	2035	2394	2707
无形资产商誉	98	185	167	150	135
其他	94	313	312	312	312
资产总计	4646	5645	5646	6338	6937
流动负债	1446	1950	1712	2128	2415
短期借款	606	580	500	819	1000
应付账款	593	798	874	964	1062
预收账款	59	59	64	71	78
其他	188	513	273	274	275
长期负债	168	400	400	400	400
长期借款	150	380	380	380	380
其他	18	19	19	19	19
负债合计	1615	2350	2111	2528	2815
股本	512	731	731	731	731
资本公积金	1049	833	833	833	833
留存收益	1396	1607	1817	2063	2339
少数股东权益	74	125	153	184	219
归属于母公司所有者权益	2957	3170	3381	3626	3903
负债及权益合计	4646	5645	5646	6338	6937

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	373	552	569	651	758
净利润	408	430	458	513	576
折旧摊销	130	154	229	280	325
财务费用	(1)	10	57	59	73
投资收益	(5)	(2)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(158)	(39)	(149)	(175)	(190)
其它	(1)	(2)	7	7	7
投资活动现金流	(125)	(671)	(593)	(593)	(593)
资本支出	(101)	(681)	(626)	(626)	(626)
其他投资	(24)	11	33	33	33
筹资活动现金流	26	136	(596)	24	(158)
借款变动	172	332	(320)	319	181
普通股增加	0	219	0	0	0
资本公积增加	4	(216)	0	0	0
股利分配	(154)	(205)	(219)	(236)	(265)
其他	4	6	(57)	(59)	(73)
现金净增加额	274	18	(620)	81	8

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3950	4438	4896	5431	6003
营业成本	3207	3612	3954	4360	4804
营业税金及附加	17	26	29	32	35
营业费用	72	94	102	125	132
管理费用	118	126	142	163	180
研发费用	107	111	123	141	156
财务费用	(12)	(5)	57	59	73
资产减值损失	12	(22)	(8)	(6)	(6)
公允价值变动收益	(4)	1	1	1	1
其他收益	15	30	30	30	30
投资收益	4	2	2	2	2
营业利润	469	484	515	578	649
营业外收入	2	6	6	6	6
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	467	486	517	579	650
所得税	59	55	59	66	74
少数股东损益	19	26	28	31	35
归属于母公司净利润	390	404	430	482	541

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	15%	12%	10%	11%	11%
营业利润	33%	3%	6%	12%	12%
归母净利润	31%	4%	6%	12%	12%
获利能力					
毛利率	18.8%	18.6%	19.2%	19.7%	20.0%
净利率	9.9%	9.1%	8.8%	8.9%	9.0%
ROE	13.7%	13.2%	13.1%	13.8%	14.4%
ROIC	11.2%	10.3%	11.4%	12.0%	12.2%
偿债能力					
资产负债率	34.8%	41.6%	37.4%	39.9%	40.6%
净负债比率	16.4%	21.3%	15.6%	18.9%	19.9%
流动比率	2.3	1.8	1.8	1.6	1.6
速动比率	1.1	0.9	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
应收账款周转率	12.5	11.3	11.2	11.2	11.2
应付账款周转率	6.7	5.2	4.7	4.7	4.7
每股资料(元)					
EPS	0.53	0.55	0.59	0.66	0.74
每股经营净现金	0.51	0.76	0.78	0.89	1.04
每股净资产	4.05	4.34	4.63	4.96	5.34
每股股利	0.28	0.30	0.32	0.36	0.41
估值比率					
PE	13.0	12.5	11.7	10.5	9.3
PB	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.9	11.0	8.6	7.5	6.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。