

新澳股份 (603889)

24年三季报点评: 业绩表现稳健, 期待终端回暖带动业绩更好释放

买入 (维持)

2024年10月21日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

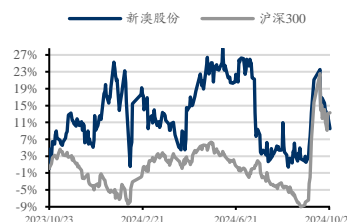
tangj@dwzq.com.cn

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	4899	5404	5887
同比 (%)	14.64	12.37	10.38	10.30	8.96
归母净利润 (百万元)	389.78	404.22	428.15	478.40	532.97
同比 (%)	30.68	3.70	5.92	11.74	11.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.55	0.59	0.65	0.73
P/E (现价&最新摊薄)	12.58	12.13	11.45	10.25	9.20

股价走势



投资要点

■ **公司公布2024年三季报:** 2024年前三季度营收38.71亿元/yoy+10.28%, 归母净利润3.70亿元/yoy+5.41%, 扣非归母净利润3.53亿元/yoy+5.6%, 在宏观消费偏弱环境下营收实现双位数增长, 体现公司宽带战略业绩兑现, 归母净利润增速低于营收主要受到股权激励成本摊销、财务成本增加、社保缴纳增加、汇兑损失四部分因素的影响。分季度看, 24Q1/Q2/Q3营收分别同比+12.48%/+8.44%/+10.54%, 归母净利润分别同比+6.59%/+3.38%/+7.79%, Q3营收双位数增长、净利增长较Q2提速, 在宏观不利环境下业绩增长相对稳健。

■ **我们判断Q3毛精纺纱线业务营收承压, 羊绒业务利润率承压。** 分业务看, 1) **毛精纺纱线:** 我们预计Q3毛精纺纱线营收略有下滑, 主因上半年交期过长导致部分客户流失, 从而在Q3流失部分补单。2) **宁夏新澳羊绒:** 我们预计随客户持续拓展, 羊绒纱线订单、产量和销量均实现较好增长, 羊绒产能利用率顺利爬坡。但由于羊绒业务处于市场拓展初期, 毛利率短期偏低, 同时受原材料价格提升影响毛利率承压, 叠加固定资产注入上市公司产生折旧摊销, 对整体净利率有所拖累。我们预计未来随羊绒订单进一步增长, 公司议价能力有望改善、羊绒业务盈利水平有望改善。3) **新中和毛条:** 由于24Q3澳大利亚羊毛均价同比-0.6%、环比-1.3%, 我们预计毛条业务量增价减, 毛利率同比下降。

■ **24Q3毛利率下降, 费用率小幅下降, 归母净利润率持平略降。** 1) **毛利率:** 24年前三季度毛利率同比-0.03pct至19.38%, 其中单Q3同比-1.07pct至16.55%, 主因羊绒业务和毛条业务毛利率下滑。2) **期间费用率:** 24年前三季度期间费用率同比+0.74pct至7.57%, 其中单Q3同比-0.99pct至7.36%, 主因23Q3营销支出较多导致费用率基础较高, 上半年费用率提升主要来自汇兑损益影响。3) **归母净利润率:** 综合毛利率、费用率及其他损益项目影响, 24年前三季度同比-0.44pct至9.56%, 单Q3同比-0.2pct至7.9%。4) **存货:** 截至24Q3末存货17.98亿元/yoy+0.61%, 基本稳定。5) **现金流:** 24年前三季度经营性活动净现金流2.66亿元/yoy+200%, 显著改善。

■ **盈利预测与投资评级:** 24H1公司新增精纺纱线产能1.5万锭, 当前正在推进新澳越南扩产, 一期2万锭产能已经安装1万锭以上设备, 预计11月底胡志明工厂开业, 同时宁夏新澳2万锭产能设备已经安装完毕, 预计25Q1有望投产, 伴随新增产能投放, 2025年公司目标业绩双位数以上增长。考虑Q3毛精纺纱线营收承压、羊绒利润率承压, 我们将24-26年归母净利润从4.44/5.15/6.00亿元下调至4.28/4.78/5.33亿元, 对应PE分别为11/10/9X, 未来随毛价触底回升及终端需求回暖, 预计公司业绩释放空间较大, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 毛价波动, 汇率波动, 终端需求低迷

市场数据

收盘价(元)	6.71
一年最低/最高价	6.06/8.16
市净率(倍)	1.46
流通A股市值(百万元)	4,807.35
总市值(百万元)	4,902.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.58
资产负债率(% ,LF)	40.39
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): 2024年中报点评: 羊毛&羊绒订单持续扩张, 积极稳步推进扩产》

2024-08-26

《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
流动资产	3,524	4,034	4,583	5,150	营业总收入	4,438	4,899	5,404	5,887
货币资金及交易性金融资产	1,165	1,396	1,690	2,016	营业成本(含金融类)	3,612	3,996	4,396	4,772
经营性应收款项	469	522	571	618	税金及附加	26	29	32	35
存货	1,856	2,075	2,278	2,469	销售费用	94	98	108	118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	126	137	151	165
其他流动资产	33	41	44	46	研发费用	111	122	135	147
非流动资产	2,121	2,164	2,242	2,351	财务费用	(5)	22	20	17
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	24	27	29
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	1	1	1
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	484	511	571	637
其他非流动资产	188	188	188	188	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	5,645	6,198	6,825	7,501	利润总额	486	512	572	638
流动负债	1,950	2,053	2,175	2,291	减:所得税	55	61	69	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	820	820	820	820	净利润	430	451	504	561
经营性应付款项	798	876	964	1,046	减:少数股东损益	26	23	25	28
合同负债	59	80	88	95	归属母公司净利润	404	428	478	533
其他流动负债	273	276	303	329	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.59	0.65	0.73
非流动负债	400	400	400	400	EBIT	476	516	580	650
长期借款	380	380	380	380	EBITDA	634	673	753	840
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.63	18.42	18.64	18.94
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.11	8.74	8.85	9.05
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	12.37	10.38	10.30	8.96
负债合计	2,350	2,452	2,575	2,690	归母净利润增长率(%)	3.70	5.92	11.74	11.41
归属母公司股东权益	3,170	3,599	4,077	4,610					
少数股东权益	125	148	173	201					
所有者权益合计	3,296	3,746	4,250	4,811					
负债和股东权益	5,645	6,198	6,825	7,501					

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	459	571	654	每股净资产(元)	4.34	4.93	5.58	6.31
投资活动现金流	(671)	(196)	(245)	(295)	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	9.61	9.83	9.98
现金净增加额	43	231	294	326	ROE-摊薄(%)	12.75	11.90	11.73	11.56
折旧和摊销	158	157	172	190	资产负债率(%)	41.62	39.56	37.73	35.86
资本开支	(679)	(198)	(248)	(298)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.13	11.45	10.25	9.20
营运资本变动	(65)	(187)	(152)	(155)	P/B (现价)	1.55	1.36	1.20	1.06

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>