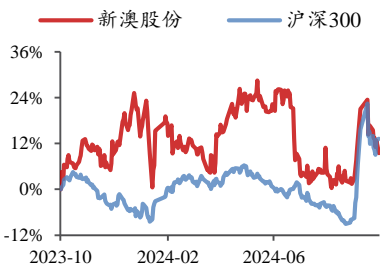


新澳股份 (603889.SH)

2024年10月22日

投资评级：买入（维持）

日期	2024/10/21
当前股价(元)	6.71
一年最高最低(元)	8.16/6.06
总市值(亿元)	49.03
流通市值(亿元)	48.07
总股本(亿股)	7.31
流通股本(亿股)	7.16
近3个月换手率(%)	38.62

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《H1量增驱动核心业务增长，全球化扩产顺利推进——公司信息更新报告》
-2024.8.23

《毛精纺纱线龙头经纬全球，扩产扩品类齐头并进——公司首次覆盖报告》
-2024.6.19

Q3羊毛纱线及毛利率承压，期待扩产释放业绩
——公司信息更新报告
吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

张霜凝（分析师）

zhangshuangning@kysec.cn

证书编号：S0790524070006

● Q3羊毛纱线及毛利率承压，期待扩产释放业绩，维持“买入”评级

2024Q3收入/归母净利润为38.7/3.7亿元，yoy+10.28%/+5.41%。分季度看，2024Q1/Q2/Q3收入11/14.57/13.15亿元，同比+12.5%/+8.4%/+10.5%，归母净利润0.96/1.7/1.04亿元，同比+6.59%/+3.38%/+7.8%。考虑股权激励费用、折旧摊销以及财务费用增加影响新澳羊绒利润以及汇兑影响，我们下调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为4.3/4.8/5.5亿元（原为4.5/5.2/5.9亿元），当前股价对应PE为11.3/10.1/8.9倍，公司在宽带战略引领下，产品线拓展并切入羊绒纱线领域，配合积极的全球化产能扩张步伐，成长空间广阔，维持“买入”评级。

● Q3毛精纺纱线收入短期承压，预计2025年越南及宁夏产能有效扩充产能

毛精纺纱线方面：产能瓶颈下2024H1交期过长导致部分订单流失，公司“60,000锭高档精纺生态纱项目”二期1.5万锭已于2024Q2投产，预计2024H2收入略有承压，主要系下游需求疲软影响发货节奏、备货不足。预计子公司新澳越南“5万锭高档精纺生态纱线染整项目”一期2万锭预计2024Q4开始测试，同时子公司新澳银川“20000锭高品质精纺羊毛（绒）纱建设项目”计划于2025年陆续投产。随新澳越南、新澳银川产能释放，预计将有效改善产能不足问题。

● Q3羊绒纱线接单及销售增长亮眼，毛利率受折旧、财务费用及客户结构影响

预计2024Q3接单和销售增长延续2024H1趋势，大客户终端销售及订单展望较好，预计未来将建立多品类、系列化的产品矩阵，并不断完善产品品质、优化客户结构、重视管理赋能。盈利方面受折旧摊销、财务费用、低毛利客户订单影响，预计Q4折旧摊销及财务费用对盈利能力同比口径下的负向影响将改善，此外随规模效应及产能利用率改善，盈利能力预计稳步提升。

● 2024Q3毛利率有所承压但积极控费，现金流、存货管理表现优秀

(1) 盈利能力：2024Q1-Q3毛利率为19.4%，基本持平，期间费用率为7.6%（同比+0.7pct，下同），销售/管理/研发/财务费用率同比-0.1/+0.1/-0.1/+0.8pct，主要系股权激励及财务费用增加。单季度看，2024Q3毛利率为16.5%（同比-1.1pct），主要系股权激励费用、新澳羊绒毛利率影响，期间费用率为7.4%（-1.0pct），销售/管理/研发/财务费用率同比基本持平/+0.3/-0.3/-0.9pct。2024Q1-Q3归母净利率为9.6%（-0.4pct），2024Q3归母净利率7.9%（-0.2pct）。**(2) 营运能力：**截至2024Q3经营性现金流净额2.67亿元，同比显著增长，存货规模17.98亿元（-1.5%），存货、应收周转天数158天（-6天）、39天（-1天）。

● 风险提示：下游需求波动、产能扩张不及预期、原材料价格大幅波动。
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,950	4,438	4,895	5,437	6,070
YOY(%)	14.6	12.4	10.3	11.1	11.6
归母净利润(百万元)	390	404	433	483	548
YOY(%)	30.7	3.7	7.0	11.8	13.4
毛利率(%)	18.8	18.6	18.8	18.8	18.9
净利率(%)	9.9	9.1	8.8	8.9	9.0
ROE(%)	13.5	13.1	13.1	13.5	14.0
EPS(摊薄/元)	0.53	0.55	0.59	0.66	0.75
P/E(倍)	12.6	12.1	11.3	10.1	8.9
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3307	3524	3893	4318	4777
现金	955	1027	1132	1258	1404
应收票据及应收账款	369	415	407	529	504
其他应收款	33	19	39	25	46
预付账款	7	7	9	9	11
存货	1745	1856	2106	2297	2613
其他流动资产	198	199	199	199	199
非流动资产	1339	2121	2182	2250	2318
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1147	1624	1669	1726	1777
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	6075	6568	7094
流动负债	1446	1950	2209	2478	2728
短期借款	606	580	1243	1050	1573
应付票据及应付账款	593	798	597	1001	763
其他流动负债	247	572	370	427	392
非流动负债	168	400	327	254	181
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	2536	2731	2909
少数股东权益	74	125	155	189	227
股本	512	731	731	731	731
资本公积	1049	892	892	892	892
留存收益	1401	1600	1802	2041	2310
归属母公司股东权益	2957	3170	3384	3648	3959
负债和股东权益	4646	5645	6075	6568	7094

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	373	552	151	884	226
净利润	409	430	463	517	586
折旧摊销	130	154	159	178	200
财务费用	-12	-5	35	31	30
投资损失	-4	-2	-3	-4	-3
营运资金变动	-155	-68	-513	151	-596
其他经营现金流	6	43	10	11	9
投资活动现金流	-125	-671	-217	-244	-263
资本支出	101	681	219	247	267
长期投资	0	-8	0	0	0
其他投资现金流	-24	19	3	3	4
筹资活动现金流	26	136	-491	-322	-339
短期借款	54	-26	662	-193	523
长期借款	150	230	-73	-73	-73
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	-1080	-56	-790
现金净增加额	288	43	-557	318	-377

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3950	4438	4895	5437	6070
营业成本	3207	3612	3973	4415	4923
营业税金及附加	17	26	29	32	35
营业费用	72	94	103	113	125
管理费用	118	126	134	148	164
研发费用	107	111	117	129	143
财务费用	-12	-5	35	31	30
资产减值损失	-16	-22	-5	-5	-6
其他收益	15	30	29	27	24
公允价值变动收益	-4	1	-1	-2	-1
投资净收益	4	2	3	4	3
资产处置收益	38	1	1	1	1
营业利润	469	484	521	583	661
营业外收入	2	6	3	4	4
营业外支出	3	5	3	3	4
利润总额	467	486	522	584	662
所得税	59	55	59	66	75
净利润	409	430	463	517	586
少数股东损益	19	26	30	34	38
归属母公司净利润	390	404	433	483	548
EBITDA	615	669	716	805	908
EPS(元)	0.53	0.55	0.59	0.66	0.75

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	12.4	10.3	11.1	11.6
营业利润(%)	32.8	3.4	7.6	11.9	13.3
归属于母公司净利润(%)	30.7	3.7	7.0	11.8	13.4
获利能力					
毛利率(%)	18.8	18.6	18.8	18.8	18.9
净利率(%)	9.9	9.1	8.8	8.9	9.0
ROE(%)	13.5	13.1	13.1	13.5	14.0
ROIC(%)	11.4	10.4	9.8	11.0	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	41.6	41.7	41.6	41.0
净负债比率(%)	-6.0	5.8	14.5	3.2	10.2
流动比率	2.3	1.8	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	12.5	11.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.7	8.2	14.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.55	0.59	0.66	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.76	0.21	1.21	0.31
每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.34	4.63	4.99	5.42
估值比率					
P/E	12.6	12.1	11.3	10.1	8.9
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.6	7.6	6.3	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn