

纺织服饰

2024 年 12 月 17 日

新澳股份 (603889)

——子公司拟引顶奢品牌入股，羊绒业务有望加速壮大

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- 公司发布《关于子公司增资扩股并引入投资者的公告》，旗下全资子公司 Todd&Duncan (邓肯公司) 拟通过增资扩股方式引入投资者 BARRIE。第一步，公司拟以现金方式向邓肯公司增资 956 万英镑 (折约 8837 万人民币)，第二步，引入 BARRIE 作为邓肯公司新增股东，认购股权 1880 万英镑 (折约 1.73 亿人民币)。本次交易完成之后，公司对邓肯公司持股比例由 100% 降至 60%，BARRIE 新增持股 40%。
- Todd&Duncan 由公司于 2020 年 6 月竞得，位于苏格兰，是 1867 年成立的世界上第一家现代羊绒纱线生产商，凭借其糅合最先进科技及独有传统配色工艺，长期是顶奢品牌核心供应商。按本次新增股东入股对价测算，邓肯公司最新估值达 4.3 亿元，较公司 4 年前竞得价格仅约 4200 万元大幅提升，可见其作为全球顶尖纺织供应链的成长价值深得认可。邓肯公司在取得入资之后，将投入到技改扩产，以改观生产效率不足与顶尖技术水平、客户资源不匹配的现状，未来有效转化业绩贡献。根据公告，24Q1-3 邓肯公司实现营收 2.2 亿元，但利润端仍小幅亏损，将有较大改善空间。
- 新引入股东 BARRIE 从事高端羊绒制品制造与销售，背后实控人为香奈儿集团，长期以来就是邓肯公司的重要客户。我们观察到，全球奢侈品集团近年来正加速通过股权方式，强化上游原料端稀缺供应链的布局，从而赋能自身品牌独特性。根据华利志、界面新闻、凤凰网等公开报道，2013 年 LVMH 以 20 亿欧元收购 80% 的 Loro Piana 股权，轰动时尚界，2021 年 Prada 和 Zegna 已各自完成收购 40% 的 Filati Biagioli 股权，2023 年 5 月 Chanel 和 Brunello Cucinelli 各收购 24.5% 的 Cariaggi 股权。我们认为，本次新澳与香奈儿集团在 Todd&Duncan 上的合作，是上述趋势判断的又一实例印证，也将有助于双方深度绑定，扩大未来合作。
- 我们 9 月 26 日发布更新报告《新澳股份(603889)深度：羊毛羊绒双轮驱动成势，成长提速有望催化价值重估》，重申当下“羊毛扩产+羊绒满产”起点，有望开启成长提速窗口。1) 羊毛纱 24 年起步入密集投产期，且澳毛价格底部趋稳。越南基地首期产能已于 11 月启动投产，关税与成本优势显著，成为稀缺的东南亚产能选择，宁夏基地利用现有厂房直接上线新产能，节省大量土建投资，成为未来低成本扩产支点。2) 羊绒纱第二成长曲线壮大，从增收走向增利的质变时刻。当下看，宁夏新澳粗纺羊绒产能全年度满产在即，第一步将大幅摊低单产制造费用，第二步通过产品提质再优化客户、订单结构，有望带动毛利率非线性提升。我们认为，当前羊绒业务的发展阶段，十分类似 2020 年毛精纺纱业务面临的发展契机，即从“以销定产”向“以产促销”积极策略转变关口。
- 全球毛纺纱线专业供应商，子公司 Todd&Duncan 拟引顶奢品牌入股，羊绒业务有望加速壮大，维持“买入”评级。维持盈利预测，我们预计 24-26 年归母净利润 4.5/5.1/5.9 亿元，对应 PE 为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：羊绒业务不及预期；下游订单走弱；原材料价格波动；关税风险；汇率风险。

财务数据及盈利预测

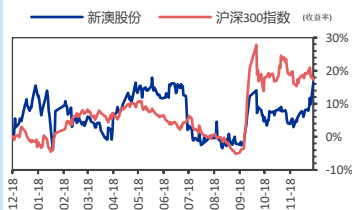
	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,438	3,871	4,888	5,536	6,143
同比增长率 (%)	12.4	10.3	10.1	13.2	11.0
归母净利润 (百万元)	404	370	450	511	588
同比增长率 (%)	3.7	5.4	11.4	13.5	15.1
每股收益 (元/股)	0.56	0.52	0.62	0.70	0.80
毛利率 (%)	18.6	19.4	19.6	19.9	20.4
ROE (%)	12.8	11.1	13.2	13.9	14.8
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2024 年 12 月 16 日
收盘价 (元)	7.75
一年内最高/最低 (元)	8.16/6.06
市净率	1.7
股息率% (分红/股价)	3.87
流通 A 股市值 (百万元)	5,585
上证指数/深证成指	3,386.33/10,573.92
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	4.58
资产负债率%	40.39
总股本/流通 A 股 (百万)	730/721
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新澳股份 (603889) 点评：前三季营收、净利均创新高，羊绒盈利弹性未来可期》
2024/10/21《新澳股份 (603889) 深度：羊毛羊绒双轮驱动成势，成长提速有望催化价值重估》
2024/09/26

证券分析师

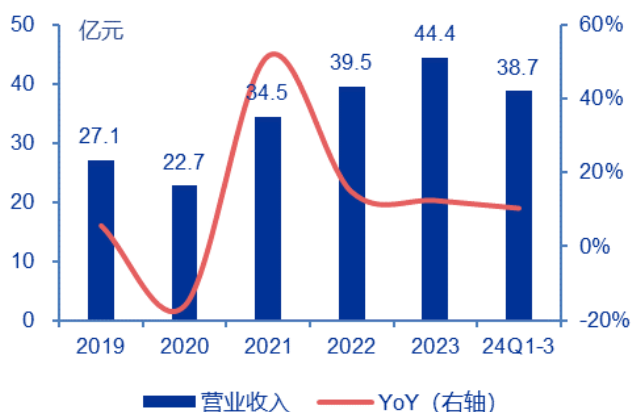
王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
求佳峰 A0230523060001
qiujf@swsresearch.com

联系人

求佳峰
(8621)23297818x
qiujf@swsresearch.com

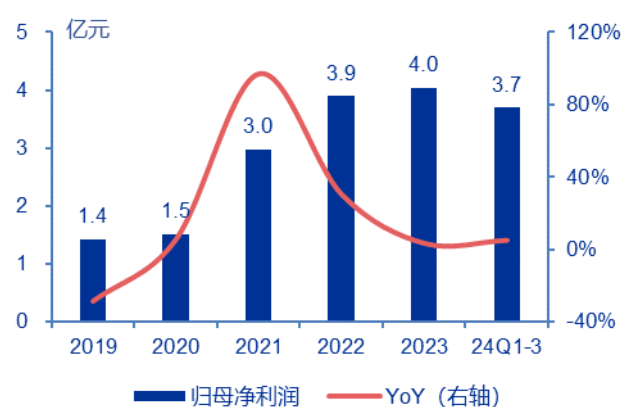
申万宏源研究微信服务号

图 1：2024Q1-3 营收同比增长 10.3%



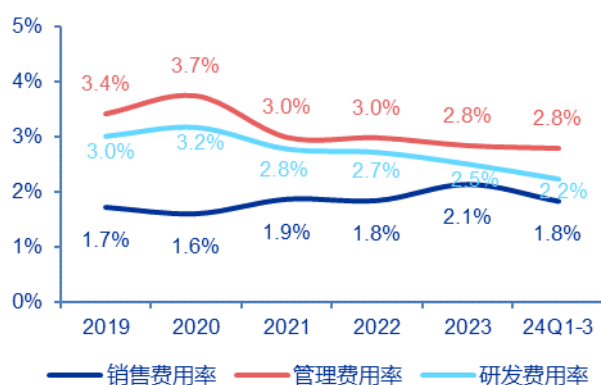
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：2024Q1-3 归母净利润同比增长 5.4%



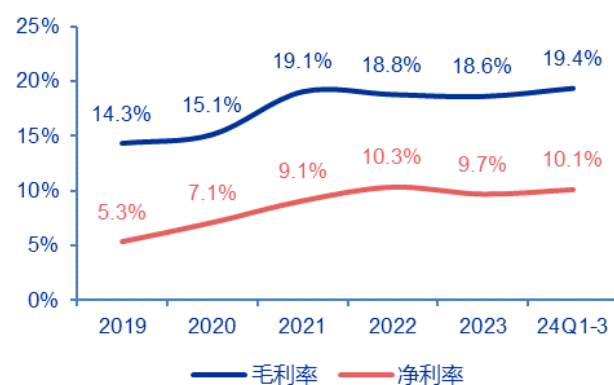
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3：2024Q1-3 销售费用率 1.8%，管理费用率 2.8%，研发费用率 2.2%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4：2024Q1-3 毛利率 19.4%，净利率 10.1%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,950	4,438	4,888	5,536	6,143
其中: 营业收入	3,950	4,438	4,888	5,536	6,143
减: 营业成本	3,207	3,612	3,933	4,436	4,891
减: 税金及附加	17	26	29	32	36
主营业务利润	726	800	926	1,068	1,216
减: 销售费用	72	94	98	116	129
减: 管理费用	118	126	137	161	178
减: 研发费用	107	111	117	133	147
减: 财务费用	-12	-5	38	40	42
经营性利润	441	474	536	618	720
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-10	-1	-5	-5	-5
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-16	-22	-15	-20	-20
加: 投资收益及其他	19	32	22	22	22
营业利润	469	484	539	615	716
加: 营业外净收入	-1	1	1	1	1
利润总额	467	486	541	616	717
减: 所得税	59	55	64	73	85
净利润	409	430	477	543	633
少数股东损益	19	26	27	33	45
归属于母公司所有者的净利润	390	404	450	511	588

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。