

新澳股份 (603889.SH)

邓肯引入外部投资者，公司羊绒业务竞争力不断提升

核心观点:

- **邓肯公司引入外部投资者。**公司公告全资子公司邓肯公司拟通过增资扩股方式引入投资者 BARRIE。公司拟以现金方式向邓肯公司增资 956.2255 万英镑，之后拟引入 BARRIE 作为邓肯公司的新增股东，拟按照每股 1.76(四舍五入)英镑的认购价格认购邓肯公司 10708170 股，认购金额为 1880 万英镑。公司对邓肯公司的持股比例将由 100% 变更为 60%，BARRIE 取得邓肯公司 40% 的股权。公司于 2020 年 6 月 19 日通过公开竞价方式以总价人民币 4200 万元的价格竞得邓肯公司 100% 股权，此次 BARRIE 拟认购的价格对应邓肯公司价值 4711.5948 万英镑（约合 4.34 亿元人民币）。
- **公司羊绒业务竞争力不断提升。**邓肯公司是世界知名羊绒纱线生产商之一，在羊绒纱线的研发、生产、销售等方面具备丰富的行业经验和历史积淀，主要为世界一线品牌提供高品质羊绒纱线。今年前三季度，邓肯公司总营业收入 21853.2 万元，净利润-6.23 万元。此次引入的投资者 BARRIE 是邓肯公司的重要客户之一，根据奢侈品品牌香奈儿的社会报告，其为香奈儿的羊绒供应商。我们认为通过引入外部投资者，有助于邓肯公司与高端客户长期深度绑定，有助于其增厚自身资金实力，更好地升级高端羊绒纺纱产线装备水平，提升盈利水平，同时邓肯公司仍为公司控制的子公司，也进一步提升了公司在羊绒业务的竞争力。
- **看好公司未来业绩稳健增长。**公司持续聚焦羊毛、羊绒主业做精做大做强，稳步推进宽带发展战略，毛精纺纱线业务稳步推进国内宁夏及越南产能扩张，羊绒业务的高毛利率自产自销产品占比不断提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.60 元/股、0.67 元/股、0.76 元/股。参考可比公司 2024 年平均估值，维持公司 14 倍市盈率，合理价值 8.37 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济、行业和市场波动风险；原材料价格波动风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3950	4438	4913	5449	5984
增长率（%）	14.6%	12.4%	10.7%	10.9%	9.8%
EBITDA（百万元）	553	634	655	737	811
归母净利润（百万元）	390	404	437	487	558
增长率（%）	30.7%	3.7%	8.1%	11.6%	14.4%
EPS（元/股）	0.54	0.56	0.60	0.67	0.76
市盈率（P/E）	13.30	12.71	12.96	11.61	10.15
ROE（%）	13.2%	12.7%	12.9%	13.4%	14.3%
EV/EBITDA	6.30	8.47	8.76	7.89	6.95

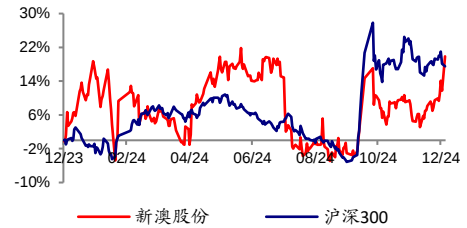
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	7.75 元
合理价值	8.37 元
前次评级	买入
报告日期	2024-12-17

相对市场表现



分析师:

糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001



SFC CE No. BPH764



021-38003650

mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

新澳股份 (603889.SH): 三	2024-10-22
季度业绩稳健，四季度业绩有望加速	
新澳股份 (603889.SH): 毛	2024-08-21
纺龙头上半年业绩稳健，看好下半年业绩加速向上	
新澳股份 (603889.SH): 四	2024-06-12
问四答，再看新澳股份投资价值	

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,307	3,524	3,538	3,471	3,637
货币资金	955	1,027	1,158	985	1,062
应收及预付	376	423	405	450	495
存货	1,745	1,856	1,750	1,803	1,840
其他流动资产	231	218	225	233	241
非流动资产	1,339	2,121	2,512	2,887	3,065
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,147	1,624	1,879	2,119	2,162
在建工程	53	123	173	223	273
无形资产	98	185	273	360	448
其他长期资产	42	189	187	184	182
资产总计	4,646	5,645	6,050	6,358	6,702
流动负债	1,446	1,950	2,091	2,124	2,153
短期借款	606	580	600	500	400
应付及预收	593	798	885	979	1,071
其他流动负债	247	572	607	645	682
非流动负债	168	400	417	417	417
长期借款	150	380	380	380	380
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	19	36	36	36
负债合计	1,615	2,350	2,508	2,541	2,570
股本	512	731	730	730	730
资本公积	1,049	892	892	892	892
留存收益	1,401	1,600	1,819	2,062	2,341
归属母公司股东权	2,957	3,170	3,389	3,632	3,911
少数股东权益	74	125	153	185	221
负债和股东权益	4,646	5,645	6,050	6,358	6,702

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3950	4438	4913	5449	5984
营业成本	3207	3612	4003	4430	4844
营业税金及附加	17	26	29	32	35
销售费用	72	94	101	112	123
管理费用	118	126	140	155	170
研发费用	107	111	123	136	150
财务费用	-12	-5	7	15	12
资产减值损失	-16	-22	-16	-17	-18
公允价值变动收益	-4	1	0	0	0
投资净收益	4	2	2	2	2
营业利润	469	484	524	585	669
营业外收支	-1	1	1	1	1
利润总额	467	486	525	586	670
所得税	59	55	60	67	76
净利润	409	430	465	519	594
少数股东损益	19	26	28	32	36
归属母公司净利润	390	404	437	487	558
EBITDA	553	634	655	737	811
EPS (元)	0.54	0.56	0.60	0.67	0.76

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	373	552	891	746	828
净利润	409	430	465	519	594
折旧摊销	135	158	152	168	165
营运资金变动	-155	-65	216	2	15
其它	-16	29	58	57	54
投资活动现金流	-125	-671	-539	-539	-339
资本支出	-77	-679	-542	-542	-342
投资变动	0	-8	0	0	0
其他	-48	17	2	2	2
筹资活动现金流	26	136	-220	-380	-412
银行借款	204	204	20	-100	-100
股权融资	0	85	0	0	0
其他	-177	-153	-239	-280	-312
现金净增加额	288	43	131	-173	77
期初现金余额	642	930	1,027	1,158	985
期末现金余额	930	973	1,158	985	1,062

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	14.6%	12.4%	10.7%	10.9%	9.8%
营业利润	32.8%	3.4%	8.2%	11.6%	14.4%
归母净利润	30.7%	3.7%	8.1%	11.6%	14.4%
获利能力					
毛利率	18.8%	18.6%	18.5%	18.7%	19.1%
净利率	10.3%	9.7%	9.5%	9.5%	9.9%
ROE	13.2%	12.7%	12.9%	13.4%	14.3%
ROIC	9.6%	9.4%	9.3%	10.2%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	34.8%	41.6%	41.5%	40.0%	38.3%
净负债比率	53.3%	71.3%	70.8%	66.6%	62.2%
流动比率	2.29	1.81	1.69	1.63	1.69
速动比率	1.07	0.85	0.85	0.78	0.83
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.79	0.81	0.86	0.89
应收账款周转率	10.71	10.69	12.38	12.36	12.34
存货周转率	2.26	2.39	2.81	3.02	3.25
每股指标 (元)					
每股收益	0.54	0.56	0.60	0.67	0.76
每股经营现金流	0.51	0.76	1.22	1.02	1.13
每股净资产	4.05	4.34	4.64	4.97	5.35
估值比率					
P/E	13.30	12.71	12.96	11.61	10.15
P/B	1.77	1.64	1.67	1.56	1.45
EV/EBITDA	6.30	8.47	8.76	7.89	6.95

广发纺织服装行业研究小组

廖韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

李咏红：资深分析师，上海交通大学会计硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

董建芳：高级研究员，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。