

## 新澳股份（603889）

证券研究报告

2025 年 04 月 19 日

## 越南工厂加速建设投产

## 公司发布年报

24Q4 营收 10 亿同增 5%，归母净利 0.6 亿同增 10%，扣非后 0.6 亿同增 3%。

2024 年营收 48 亿同增 9%，归母 4.3 亿同增 6%，扣非后归母 4.1 亿同增 5%。

24A 毛利率 19%同增 0.4pct；净利率 9.3%同增-0.4pct。

## 毛精纺纱线量利双增勇攀新峰

公司毛精纺纱线销量 1.57 万吨，同增 5.05%，营收 25.4 亿，同增 1.83pct。同时，公司通过优化生产流程、加强成本控制和提升产品附加值等，毛精纺毛利率水平增长至 26.78%，增长 1.72pct。

## 羊绒纱线产能释放产销齐升

公司羊绒纱线产量 2722.51 吨，同增 34.61%；销量 2598.9 吨，同增 30.23%；贡献营收 15.48 亿，同增 26.65%。

子公司新澳羊绒将以精细化管理为抓手，通过锻造产品竞争力、优化客户资源、升级订单结构，有望在迈入全年产能利用率高位稳态运行的阶段后，实现从规模增长到盈利提升的发展进阶。子公司英国邓肯通过增资扩股并引进外部投资者 BARRIE，有助于其与高端客户的深度绑定。

## 新质生产力加码，全球化布局落子

公司逐步扩大生产规模，以新质生产力赋能传统产业转型升级。

（1）60000 锭高档精纺生态纱项目二期所涉及 15,000 锭设备已陆续实现全部投产，巩固并提高公司在毛精纺细分行业竞争优势；

（2）子公司新澳越南 50000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目是公司加深全球化产业布局的重要举措，其一期 20000 锭首条生产线已于 2024 年 11 月进入试生产阶段，其他生产线已分阶段进行调试工作并计划于 2025 年陆续投产；

（3）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，该项目引进国际先进纺纱设备及配套设备，不断巩固提升羊毛羊绒主业制造优势；

## 宽带战略拓成长，横向扩容启新程

（1）户外运动类纱线：羊毛运动类纱线以其优异的透气性、吸湿排汗性、抗菌防臭、温度调节功能等高性能特点，成为运动服饰领域的理想选择。公司以高品质天然纤维为基石，持续推进工艺与技术革新，为功能性纱线及运动户外市场创新更可持续的未来。

新澳携功能型纱线产品亮相德国慕尼黑功能性面料展览会，分别从环保可持续、技术创新、鞋类运用、亲肤塑形四个角度展示羊毛及羊毛混纺纱线的不同性能，以新角度诠释「XDYNAMIC SOUL」产品集锦。公司在突出羊毛天然舒适性的同时加入 PBT 等功能性纤维，结合防水处理、嵌入纺、包芯纺等特殊工艺，使面料在舒适度和耐穿性之间达到良好的平衡；围绕瑜伽等轻运动需求，新澳开发了一系列适用于无缝织造的纱线，予以穿着者更好的身体包裹感和塑形体验。

（2）羊绒纱线：子公司新澳羊绒依托宁夏山羊绒工程技术研究中心及创新团队，已取得二十余项山羊绒加工专利及多项国家级、自治区级科技成果。新澳羊绒与纤维公司合作开发降解材料与蛋白质纤维混纺产品；利用回收山羊绒、羊毛、回收尼龙、零碳天丝，完成开发回收系列多个产品。

## 投资评级

行业 纺织服饰/纺织制造

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 5.71 元

目标价格 元

## 基本数据

A 股总股本(百万股) 730.49

流通 A 股股本(百万股) 720.66

A 股总市值(百万元) 4,171.10

流通 A 股市值(百万元) 4,114.96

每股净资产(元) 4.66

资产负债率(%) 37.58

一年内最高/最低(元) 8.53/5.09

## 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 1 《新澳股份-公司点评:羊绒业务引入重要投资人》 2024-12-18
- 2 《新澳股份-公司点评:越南投产加速全球化》 2024-11-28
- 3 《新澳股份-季报点评:市场份额有望持续提升》 2024-10-22

(3) 家纺类纱线: 公司尝试开发高品质家纺纱线, 在产品研发过程中, 结合不同消费市场的需求, 充分利用羊毛纤维的天然可再生、抗皱、透气、抗菌抑味、柔软轻弹、阻燃及抗紫外线等优异性能, 不断研发新品类并创新纺纱工艺, 显著提升纱线的综合性能。

(4) 梭织(机织)类纱线: 公司在现有羊毛针织品类的基础上, 尝试拓展羊毛梭织纱线品类, 丰富产品矩阵。羊毛梭织纱线凭借其细腻的质感、优异的垂坠性和耐用性, 主要应用于中高端衬衫、西装、制服等面料。

WEAVING YARNS EXPERIENCE 是新澳首次推出的梭织产品集锦, 分为特殊品种纱线、100%羊毛单纱、100%羊毛股线、羊毛混纺纱线四大板块, 在纺纱工艺中运用了赛络纺、紧密纺等不同纺纱方式, 以提升产品在弹性、耐磨性、平整度等不同方面的性能, 更好地运用于各类面料。

(5) 花式纱: 公司尝试羊毛花式纱的开发与推广, 结合精纺羊毛加工优势, 推出第一期羊毛花式纱集锦。

### 调整盈利预测, 维持“买入”评级

考虑纺织行业外贸形势较为严峻, 我们调整盈利预测, 我们预计公司 25-27 年归母净利为 4.4 亿、4.9 亿以及 5.4 亿(25-26 年前值为 4.5 亿、5.2 亿); 预计 25-27 年 EPS 分别为 0.61 元、0.67 元以及 0.74 元(25-26 年前值为 0.62 元、0.71 元)。

**风险提示:** 外贸环境变化; 战略规划落地不及预期, 市场竞争激烈, 核心高管流失等。

| 财务数据和估值       | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 4,438.32 | 4,840.78 | 5,068.30 | 5,585.27 | 6,216.40 |
| 增长率(%)        | 12.37    | 9.07     | 4.70     | 10.20    | 11.30    |
| EBITDA(百万元)   | 759.07   | 829.51   | 787.70   | 849.83   | 919.35   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 404.22   | 428.30   | 444.76   | 486.29   | 541.20   |
| 增长率(%)        | 3.72     | 5.96     | 3.84     | 9.34     | 11.29    |
| EPS(元/股)      | 0.55     | 0.59     | 0.61     | 0.67     | 0.74     |
| 市盈率(P/E)      | 10.32    | 9.74     | 9.38     | 8.58     | 7.71     |
| 市净率(P/B)      | 1.32     | 1.23     | 1.13     | 1.03     | 0.94     |
| 市销率(P/S)      | 0.94     | 0.86     | 0.82     | 0.75     | 0.67     |
| EV/EBITDA     | 6.82     | 6.95     | 5.57     | 5.61     | 4.68     |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金       | 1,026.85 | 531.91   | 681.03   | 446.82   | 699.59   |
| 应收票据及应收账款  | 415.22   | 451.28   | 420.33   | 561.91   | 529.77   |
| 预付账款       | 7.36     | 8.46     | 27.03    | 12.50    | 17.92    |
| 存货         | 1,856.46 | 1,990.01 | 2,125.84 | 2,332.07 | 2,632.20 |
| 其他         | 218.10   | 121.30   | 211.09   | 182.68   | 213.05   |
| 流动资产合计     | 3,523.99 | 3,102.96 | 3,465.33 | 3,535.97 | 4,092.54 |
| 长期股权投资     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 固定资产       | 1,623.53 | 1,928.83 | 2,171.94 | 2,333.31 | 2,456.64 |
| 在建工程       | 123.36   | 214.07   | 164.44   | 146.66   | 118.00   |
| 无形资产       | 185.16   | 180.11   | 175.54   | 170.97   | 166.41   |
| 其他         | 189.24   | 263.50   | 163.69   | 204.84   | 210.37   |
| 非流动资产合计    | 2,121.29 | 2,586.51 | 2,675.62 | 2,855.79 | 2,951.42 |
| 资产总计       | 5,645.28 | 5,689.47 | 6,140.95 | 6,391.77 | 7,043.96 |
| 短期借款       | 580.25   | 487.86   | 437.00   | 568.04   | 389.00   |
| 应付票据及应付账款  | 798.42   | 453.78   | 927.12   | 629.86   | 1,042.16 |
| 其他         | 512.72   | 452.72   | 466.50   | 543.92   | 547.38   |
| 流动负债合计     | 1,891.39 | 1,394.36 | 1,830.62 | 1,741.81 | 1,978.54 |
| 长期借款       | 380.21   | 656.02   | 425.00   | 413.00   | 378.00   |
| 应付债券       | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他         | 19.35    | 23.28    | 20.26    | 20.96    | 21.50    |
| 非流动负债合计    | 399.56   | 679.30   | 445.26   | 433.96   | 399.50   |
| 负债合计       | 2,349.75 | 2,138.19 | 2,275.88 | 2,175.78 | 2,378.04 |
| 少数股东权益     | 125.17   | 147.64   | 163.74   | 183.81   | 207.90   |
| 股本         | 730.66   | 730.49   | 730.49   | 730.49   | 730.49   |
| 资本公积       | 891.58   | 908.73   | 908.73   | 908.73   | 908.73   |
| 留存收益       | 1,600.30 | 1,809.40 | 2,095.90 | 2,436.61 | 2,859.61 |
| 其他         | (52.18)  | (44.99)  | (33.79)  | (43.65)  | (40.81)  |
| 股东权益合计     | 3,295.53 | 3,551.28 | 3,865.07 | 4,215.99 | 4,665.92 |
| 负债和股东权益总计  | 5,645.28 | 5,689.47 | 6,140.95 | 6,391.77 | 7,043.96 |

| 现金流量表(百万元) | 2023       | 2024       | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|------------|------------|----------|----------|----------|
| 净利润        | 430.42     | 452.17     | 444.76   | 486.29   | 541.20   |
| 折旧摊销       | 154.06     | 183.63     | 221.09   | 240.97   | 259.91   |
| 财务费用       | 10.47      | 52.33      | 18.85    | 17.15    | 15.31    |
| 投资损失       | (1.84)     | (2.82)     | (8.95)   | (11.00)  | (12.00)  |
| 营运资金变动     | (194.33)   | (419.79)   | 417.79   | (612.13) | 121.53   |
| 其它         | 153.39     | 104.29     | 88.03    | 27.88    | 30.76    |
| 经营活动现金流    | 552.17     | 369.82     | 1,181.57 | 149.16   | 956.70   |
| 资本支出       | 786.96     | 569.89     | 413.01   | 379.30   | 349.46   |
| 长期投资       | 0.00       | 0.00       | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他         | (1,457.50) | (1,246.70) | (936.73) | (748.30) | (687.46) |
| 投资活动现金流    | (670.54)   | (676.81)   | (523.72) | (369.00) | (338.00) |
| 债权融资       | 442.96     | 115.21     | (352.76) | 149.64   | (243.84) |
| 股权融资       | (205.55)   | 24.17      | (155.97) | (164.01) | (122.09) |
| 其他         | (101.42)   | (287.25)   | 0.00     | (0.00)   | (0.00)   |
| 筹资活动现金流    | 135.99     | (147.87)   | (508.73) | (14.37)  | (365.93) |
| 汇率变动影响     | 0.00       | 0.00       | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 现金净增加额     | 17.62      | (454.86)   | 149.13   | (234.21) | 252.77   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)  | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 4,438.32 | 4,840.78 | 5,068.30 | 5,585.27 | 6,216.40 |
| 营业成本      | 3,611.60 | 3,921.87 | 4,130.66 | 4,496.14 | 5,016.64 |
| 营业税金及附加   | 25.90    | 31.67    | 35.48    | 39.10    | 43.51    |
| 销售费用      | 94.31    | 101.09   | 106.43   | 117.29   | 130.54   |
| 管理费用      | 126.02   | 154.06   | 157.12   | 173.14   | 192.71   |
| 研发费用      | 111.21   | 110.70   | 146.98   | 161.97   | 186.49   |
| 财务费用      | (4.52)   | 29.00    | 18.85    | 17.15    | 15.31    |
| 资产/信用减值损失 | (23.04)  | (12.44)  | (5.00)   | (2.44)   | (2.71)   |
| 公允价值变动收益  | 1.08     | 1.00     | 63.04    | (0.76)   | (0.06)   |
| 投资净收益     | 1.84     | 2.82     | 8.95     | 11.00    | 12.00    |
| 其他        | 9.52     | (18.04)  | 0.00     | 0.00     | (0.00)   |
| 营业利润      | 484.41   | 519.04   | 539.76   | 588.27   | 640.43   |
| 营业外收入     | 5.90     | 1.21     | 4.33     | 6.10     | 9.20     |
| 营业外支出     | 4.58     | 4.15     | 1.02     | 2.49     | 2.55     |
| 利润总额      | 485.73   | 516.11   | 543.07   | 591.88   | 647.08   |
| 所得税       | 55.31    | 63.93    | 73.31    | 76.94    | 75.06    |
| 净利润       | 430.42   | 452.17   | 469.76   | 514.93   | 572.02   |
| 少数股东损益    | 26.20    | 23.88    | 24.99    | 28.64    | 30.82    |
| 归属于母公司净利润 | 404.22   | 428.30   | 444.76   | 486.29   | 541.20   |
| 每股收益（元）   | 0.55     | 0.59     | 0.61     | 0.67     | 0.74     |

| 主要财务比率    | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力      |        |        |        |        |        |
| 营业收入      | 12.37% | 9.07%  | 4.70%  | 10.20% | 11.30% |
| 营业利润      | 3.39%  | 7.15%  | 3.99%  | 8.99%  | 8.87%  |
| 归属于母公司净利润 | 3.72%  | 5.96%  | 3.84%  | 9.34%  | 11.29% |
| 获利能力      |        |        |        |        |        |
| 毛利率       | 18.63% | 18.98% | 18.50% | 19.50% | 19.30% |
| 净利率       | 9.11%  | 8.85%  | 8.78%  | 8.71%  | 8.71%  |
| ROE       | 12.75% | 12.58% | 12.02% | 12.06% | 12.14% |
| ROIC      | 16.10% | 15.28% | 11.94% | 13.45% | 12.53% |
| 偿债能力      |        |        |        |        |        |
| 资产负债率     | 41.62% | 37.58% | 37.06% | 34.04% | 33.76% |
| 净负债率      | 5.27%  | 22.89% | 8.54%  | 17.34% | 5.35%  |
| 流动比率      | 1.81   | 2.13   | 1.89   | 2.03   | 2.07   |
| 速动比率      | 0.86   | 0.76   | 0.73   | 0.69   | 0.74   |
| 营运能力      |        |        |        |        |        |
| 应收账款周转率   | 11.32  | 11.17  | 11.63  | 11.37  | 11.39  |
| 存货周转率     | 2.46   | 2.52   | 2.46   | 2.51   | 2.50   |
| 总资产周转率    | 0.86   | 0.85   | 0.86   | 0.89   | 0.93   |
| 每股指标（元）   |        |        |        |        |        |
| 每股收益      | 0.55   | 0.59   | 0.61   | 0.67   | 0.74   |
| 每股经营现金流   | 0.76   | 0.51   | 1.62   | 0.20   | 1.31   |
| 每股净资产     | 4.34   | 4.66   | 5.07   | 5.52   | 6.10   |
| 估值比率      |        |        |        |        |        |
| 市盈率       | 10.32  | 9.74   | 9.38   | 8.58   | 7.71   |
| 市净率       | 1.32   | 1.23   | 1.13   | 1.03   | 0.94   |
| EV/EBITDA | 6.82   | 6.95   | 5.57   | 5.61   | 4.68   |
| EV/EBIT   | 8.54   | 8.91   | 7.74   | 7.83   | 6.52   |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |                                          | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |