新澳股份（603889.SH）

产能扩张持续推进，2024 年业绩稳健增长

2024 年：收入同比+9%/归母净利润同比+6%。2024 全年公司收入为 48.4 亿元，同比+9%；归母净利润为 4.3 亿元，同比+6%；扣非归母净利润为 4.1 亿元，同比+5%。1）盈利质量方面：2024 年公司毛利率同比+0.4pct 至 19%，销售/管理/财务费用率同比分别持平/+0.3pct/+0.7pct 至 2.1%/3.2%/0.6%，管理费用率提升主要系职工薪酬及股份支付费用上升，财务费用率提升主要系利息增加及汇兑损失增加；综合以上，净利率同比-0.4pct 至 9.3%。2）2024 全年累计公司拟分配现金股利 2.19 亿元，股利支付率约 51%，以 2025/4/17 收盘价计算股息率为 5.2%。

2024Q4：收入同比+4%/归母净利润同比+10%。2024Q4 公司收入为 9.7 亿元，同比+4%；归母净利润为 0.6 亿元，同比+10%；扣非归母净利润为 0.6 亿元，同比+3%。盈利质量方面：2024Q4 公司毛利率同比+1.8pct 至 17.4%，销售/管理/财务费用率同比分别+0.1/+1.3/+0.3pct 至 3.2%/4.8%/0.1%；综合以上，2024Q4 公司净利率同比+0.1pct 至 6.3%。

订单：羊毛纱线表现稳健，羊绒纱线快速扩张。公司坚持创新产品使用场景，推出运动、家纺、室内装饰、产业用纱等产品系列，拓展客户需求。1）分地区：2024 年内销/外销销售分别 34.3/13.7 亿元，同比分别+11%/+3%。2）分业务来看：2024 年毛精纺纱线/羊绒纱线/羊毛毛条/改性处理、染整及羊绒加工业务收入分别为 25.4/15.5/6.7/0.4 亿元，同比分别+2%/+27%/+1%/+34%。量价拆分来看，过去核心业务增长主要系销量驱动：①毛精纺纱线：2024 年销量 1.57 万吨（同比+5%）/销售单价每吨 16.2 万元（同比-3%），2025 年销售量有望表现稳健。②羊绒纱线：2024 年销量 2599 吨（同比+30%）/销售单价每吨 59.6 万元（同比-3%），此前子公司英邓肯通过增资扩股并引进外部投资者 BARRIE、有望助力业务中长期发展，我们根据公司业务进度估计 2025Q1 以来羊绒纱线订单及出货量同比保持快速增长。

产能：2024 年扩张进程顺利，2025 年计划持续推进。1）公司纵向一体化生产链覆盖上游多个环节，配套完整，装备先进，管理效率高，在成本、快反等方面具备显著优势。分业务来看：2024 年公司毛精纺纱线产量 1.68 万吨（同比+17%）/羊毛毛条产量 7647 吨（同比+2%）/改性处理、染整及羊绒加工产量 3676 吨（同比+15%）/羊绒纱线产量 2723 吨（同比+35%）。2）为匹配下游客户订单需求的增长，2024 年以来公司产能扩张计划持续推进，加速全球化产能布局：据公司公告，2024 年内“6 万锭高档精纺生态纱项目”二期所涉及的 1.5 万锭设备已全部投产；子公司新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期所涉及的 2 万锭产能在 2025 年计划陆续投产；子公司新澳银川“2 万锭高品质精纺羊毛（绒）纱建设项目”计划于 2025 年陆续投产。

存货周转与现金流表现均基本正常。营运方面，公司 2024 年末存货同比+7.2%至 19.9 亿元，全年公司存货周转天数-3 天至 176.5 天。现金流方面，公司全年经营性现金流量净额 3.7 亿元，约为同期归母净利润的 0.9 倍，整体表现正常。

投资建议。公司是毛纺纱线龙头，坚持长期产能建设，考虑当前订单及贸易环境，我们估计 2025~2027 年归母净利润分别 4.33/4.87/5.54 亿元，对应 2025 年 PE 为 10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能扩张风险；订单疲软风险；原材料价格波动风险；外汇波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,438	4,841	5,054	5,571	6,154
增长率 yoy（%）	12.4	9.1	4.4	10.2	10.5
归母净利润（百万元）	404	428	433	487	554
增长率 yoy（%）	3.7	6.0	1.1	12.4	13.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.55	0.59	0.59	0.67	0.76
净资产收益率（%）	12.7	12.6	12.0	12.7	13.4
P/E（倍）	10.4	9.9	9.8	8.7	7.6
P/B（倍）	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

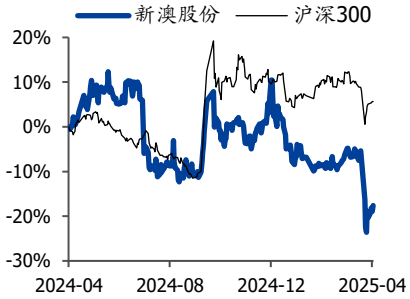
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 17 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价（元）	5.78
总市值（百万元）	4,222.24
总股本（百万股）	730.49
其中自由流通股（%）	98.65
30 日日均成交量（百万股）	6.50

股价走势



作者

分析师 杨莹
执业证书编号：S0680520070003
邮箱：yangying1@gszq.com
分析师 侯子夜
执业证书编号：S0680523080004
邮箱：houziye@gszq.com
分析师 王佳伟
执业证书编号：S0680524060004
邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《新澳股份（603889.SH）：2024Q3 收入同比增长 11%，期待后续业绩稳健释放》 2024-10-21
2、《新澳股份（603889.SH）：毛纺业务高质量增长，产能扩张推进顺利》 2024-08-21
3、《新澳股份（603889.SH）：2024Q1 业绩符合预期，核心产品销量同比快速增长》 2024-04-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3524	3103	3493	3980	4515
现金	1027	532	845	1101	1375
应收票据及应收账款	415	451	469	516	569
其他应收款	19	3	4	4	4
预付账款	7	8	9	10	11
存货	1856	1990	2066	2266	2488
其他流动资产	199	118	100	83	68
非流动资产	2121	2587	2452	2316	2178
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1624	1929	1754	1578	1401
无形资产	185	180	174	168	161
其他非流动资产	313	478	524	570	616
资产总计	5645	5689	5945	6296	6692
流动负债	1950	1459	1491	1572	1661
短期借款	580	488	488	488	488
应付票据及应付账款	798	454	474	522	575
其他流动负债	572	517	530	562	598
非流动负债	400	679	679	679	679
长期借款	380	656	656	656	656
其他非流动负债	19	23	23	23	23
负债合计	2350	2138	2171	2251	2340
少数股东权益	125	148	172	199	230
股本	731	730	730	730	730
资本公积	892	909	909	909	909
留存收益	1600	1809	2008	2251	2528
归属母公司股东权益	3170	3404	3602	3846	4123
负债和股东权益	5645	5689	5945	6296	6692

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	552	370	616	566	619
净利润	430	452	457	514	585
折旧摊销	158	184	196	197	198
财务费用	10	52	23	23	23
投资损失	-2	-3	0	0	0
营运资金变动	-65	-326	-72	-180	-199
其他经营现金流	20	10	12	12	12
投资活动现金流	-671	-677	-46	-45	-45
资本支出	-679	-737	-1	0	0
长期投资	-8	0	-45	-45	-45
其他投资现金流	17	60	0	0	0
筹资活动现金流	136	-148	-239	-266	-300
短期借款	-26	-92	0	0	0
长期借款	230	276	0	0	0
普通股增加	219	0	0	0	0
资本公积增加	-157	17	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-348	-239	-266	-300
现金净增加额	43	-473	313	255	274

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4438	4841	5054	5571	6154
营业成本	3612	3922	4092	4509	4968
营业税金及附加	26	32	33	36	40
营业费用	94	101	106	116	129
管理费用	126	154	161	177	196
研发费用	111	111	116	127	141
财务费用	-5	29	12	6	1
资产减值损失	-22	-11	-11	-11	-11
其他收益	30	34	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	2	3	0	0	0
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	484	519	522	586	668
营业外收入	6	1	0	0	0
营业外支出	5	4	0	0	0
利润总额	486	516	522	586	668
所得税	55	64	65	73	83
净利润	430	452	457	514	585
少数股东损益	26	24	24	27	31
归属母公司净利润	404	428	433	487	554
EBITDA	634	728	730	789	867
EPS（元/股）	0.55	0.59	0.59	0.67	0.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	9.1	4.4	10.2	10.5
营业利润(%)	3.4	7.1	0.5	12.4	13.9
归属母公司净利润(%)	3.7	6.0	1.1	12.4	13.9
获利能力					
毛利率(%)	18.6	19.0	19.0	19.1	19.3
净利率(%)	9.1	8.8	8.6	8.7	9.0
ROE(%)	12.7	12.6	12.0	12.7	13.4
ROIC(%)	9.4	9.7	9.1	9.6	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	41.6	37.6	36.5	35.8	35.0
净负债比率(%)	5.3	22.9	13.3	6.1	-0.7
流动比率	1.8	2.1	2.3	2.5	2.7
速动比率	0.8	0.7	0.9	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	11.3	11.2	11.0	11.2	11.3
应付账款周转率	8.2	9.0	11.8	12.1	12.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.59	0.59	0.67	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.51	0.84	0.78	0.85
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.66	4.93	5.26	5.64
估值比率					
P/E	10.4	9.9	9.8	8.7	7.6
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.5	8.2	6.5	5.7	4.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com