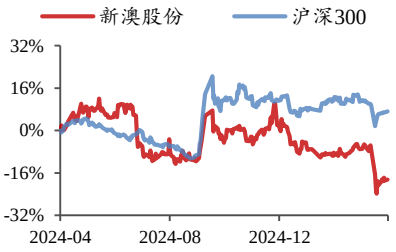
新澳股份（603889.SH）

2025 年 04 月 22 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/21
当前股价(元)	5.73
一年最高最低(元)	8.53/5.09
总市值(亿元)	41.86
流通市值(亿元)	41.29
总股本(亿股)	7.30
流通股本(亿股)	7.21
近 3 个月换手率(%)	52.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2024.10.22

《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

毛精纺纱线量利齐升，羊绒纱线市场持续开拓

——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

● **毛精纺纱线量利齐升，羊绒纱线市场持续开拓，维持“买入”评级**

2024 年收入/归母净利润为 48.4/4.28 亿元，yoy+9.1%/+6.0%，预计剔除股权激励费用并扣除非经常性损益后的归母净利润增长 8.8%，全年分红率 51.2%。考虑股权激励费用及汇兑损失，我们略下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 4.4/4.9/5.5 亿元（原为 4.8/5.5 亿元），当前股价对应 PE 为 9.5/8.5/7.6 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。

● **分业务：羊毛纱线量利齐升羊绒业务规模爬坡，核心业务价格阶段性承压**

2024 年毛精纺纱线/羊绒纱线/毛条/改性处理及染整加工收入为 25.4/15.5/6.7/0.4 亿元，同比+1.8%/+26.6%/+0.9%/+33.7%，羊绒业务占比提升。**量增驱动价格承压：**2024 年毛精纺纱线量/价同比+5.1%/-3.1%，新澳羊绒量价同比+30.2%/-2.8%，产能利用率进一步提升，毛条业务量价分别+6%/-4.8%，改性业务量价齐升；毛精纺纱/毛条/改性处理毛利率同比+1.7/+1.6/+2.3pct，羊毛纱线优化流程、控制成本、提升附加值带动毛利率提升，羊绒纱线折旧摊销增加导致毛利率同比-1.6pct。

● **毛精纺纱线全球化产能扩张顺利推进，羊绒业务规模提升后盈利有望释放**

毛精纺纱线领域，新澳越南、新澳银川产能预计逐渐释放：公司“60,000 锭高档精纺生态纱项目”二期 1.5 万锭已全部投产；子公司新澳越南一期 2 万锭项目 2024 年 11 月进入试生产，预计 2025 年陆续投产；子公司新澳银川 20000 锭项目计划于 2025 年陆续投产。**羊绒纱线领域，新澳羊绒规模爬升、邓肯引入 BARRIE：**2024 年新澳羊绒建立丰富产品矩阵并完善产品品质、优化客户结构、重视管理赋能，实现收入 13.3 亿元，净利润 6795 万元，净利率 5.1%（-2.5pct）主要系折旧摊销以及财务费用增加影响；子公司英国邓肯通过增资扩股并引进外部投资者 BARRIE（Chanel 全资子公司），有助于深度绑定高端客户。

● **2024 年毛利率同比改善，股权激励费用、汇兑损失影响盈利能力**

盈利能力：2024 年毛利率为 19%（同比+0.4pct），其中 Q4 毛利率为 17.4%（+1.8pct），环比 Q3 改善，2024 年期间费用率为 8.2%（+0.8pct），销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.04/+0.3/-0.2/+0.7pct，管理费用提升主要系计提股权激励费用 1728 万元、财务费用提升主要系利息支出增加且汇兑损失 919 万元（2023 年为汇兑收益 1824 万元）。2024 年归母净利率为 8.8%（-0.3pct），Q4 归母净利率 6%(+0.3pct)。**营运能力：**2024 年经营性现金流净额 3.7 亿元(-33%)，主要系银行承兑汇票到期承付金额增加以及购买商品和接受劳务支付的现金增加。截至 2024 年，存货规模 19.9 亿元（+7.2%），存货周转天数 177 天（-3 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,438	4,841	5,066	5,598	6,161
YOY(%)	12.4	9.1	4.7	10.5	10.1
归母净利润(百万元)	404	428	440	490	551
YOY(%)	3.7	6.0	2.8	11.3	12.4
毛利率(%)	18.6	19.0	18.7	18.8	18.8
净利率(%)	9.1	8.8	8.7	8.8	8.9
ROE(%)	13.1	12.7	11.6	11.9	12.3
EPS(摊薄/元)	0.55	0.59	0.60	0.67	0.75
P/E(倍)	10.4	9.8	9.5	8.5	7.6
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3524	3103	3927	3720	4534
现金	1027	532	1283	626	1339
应收票据及应收账款	415	451	449	549	548
其他应收款	19	3	20	6	22
预付账款	7	8	8	10	10
存货	1856	1990	2048	2411	2496
其他流动资产	199	118	118	118	118
非流动资产	2121	2587	2533	2572	2605
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1624	1929	1886	1925	1955
无形资产	185	180	191	204	220
其他非流动资产	313	478	456	443	429
资产总计	5645	5689	6460	6292	7139
流动负债	1950	1459	1902	1525	2088
短期借款	580	488	488	488	488
应付票据及应付账款	798	454	940	569	1103
其他流动负债	572	517	474	468	497
非流动负债	400	679	542	415	287
长期借款	380	656	519	392	264
其他非流动负债	19	23	23	23	23
负债合计	2350	2138	2444	1940	2375
少数股东权益	125	148	172	201	234
股本	731	730	730	730	730
资本公积	892	909	909	909	909
留存收益	1600	1809	2090	2419	2813
归属母公司股东权益	3170	3404	3844	4152	4529
负债和股东权益	5645	5689	6460	6292	7139

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	552	370	1109	-90	1287
净利润	430	452	465	519	585
折旧摊销	154	184	181	197	218
财务费用	-5	29	27	27	28
投资损失	-2	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-68	-345	431	-838	453
其他经营现金流	43	53	7	7	6
投资活动现金流	-671	-677	-123	-231	-245
资本支出	681	755	128	236	251
长期投资	-8	0	0	0	0
其他投资现金流	19	78	4	5	5
筹资活动现金流	136	-148	-234	-336	-328
短期借款	-26	-92	0	0	0
长期借款	230	276	-137	-127	-128
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	-97	-209	-200
现金净增加额	43	-473	752	-657	713

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4438	4841	5066	5598	6161
营业成本	3612	3922	4118	4546	5003
营业税金及附加	26	32	33	37	40
营业费用	94	101	105	115	125
管理费用	126	154	156	171	184
研发费用	111	111	111	120	126
财务费用	-5	29	27	27	28
资产减值损失	-22	-11	-10	-10	-9
其他收益	30	34	33	28	28
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	2	3	3	3	3
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	484	519	534	595	670
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	486	516	531	592	667
所得税	55	64	66	73	83
净利润	430	452	465	519	585
少数股东损益	26	24	25	29	33
归属母公司净利润	404	428	440	490	551
EBITDA	669	757	734	806	897
EPS(元)	0.55	0.59	0.60	0.67	0.75

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	9.1	4.7	10.5	10.1
营业利润(%)	3.4	7.1	2.8	11.5	12.6
归属于母公司净利润(%)	3.7	6.0	2.8	11.3	12.4
获利能力					
毛利率(%)	18.6	19.0	18.7	18.8	18.8
净利率(%)	9.1	8.8	8.7	8.8	8.9
ROE(%)	13.1	12.7	11.6	11.9	12.3
ROIC(%)	10.4	10.5	9.7	10.3	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	41.6	37.6	37.8	30.8	33.3
净负债比率(%)	5.8	23.5	-3.1	9.4	-9.1
流动比率	1.8	2.1	2.1	2.4	2.2
速动比率	0.8	0.7	1.0	0.8	1.0
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	11.3	11.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.2	9.0	24.2	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.59	0.60	0.67	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.51	1.52	-0.12	1.76
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.66	5.26	5.68	6.20
估值比率					
P/E	10.4	9.8	9.5	8.5	7.6
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.5	6.8	5.7	5.9	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

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