

新澳股份（603889.SH）

2024 年全年收入增长 9%，近两季度增长放缓

优于大市

核心观点

全年收入增长 9%，汇兑损失影响利润增速。公司是羊毛和羊绒纺纱龙头制造商。2024 年公司实现营业收入 48.41 亿元，同比+9.07%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比+5.96%；扣非归母净利润 4.09 亿元，同比+5.23%。收入增长主要受益于羊绒纱线业务的快速放量以及毛精纺、毛条等业务的稳健增长。公司毛利率为 18.98%，同比+0.36pct，主要受益于毛精纺及毛条业务毛利率提升。费用端看，销售费用率基本稳定；管理费用率同比有所提升，主要系职工薪酬支出增加及股权激励计划产生的股份支付费用上升所致；财务费用同比大幅增加，主要系银行借款利息增加以及汇率变动导致的汇兑损失增加所致（2024 年汇兑损失约 919 万元，2023 年同期为汇兑收益约 1824 万元）。综合影响下，净利率同比下降约 0.36 个百分点至 9.34%。经营活动产生的现金流量净额同比下降 33.03%至 3.70 亿元，主要系本期用于货款结算的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金额有所上升。公司分红比例达 51.17%。

近两个季度收入增速放缓，盈利能力有所改善。2024 年四季度单季，公司实现营业收入 9.69 亿元，同比增加 4.50%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增加 9.54%。2025 年一季度单季公司实现营业收入 11.03 亿元，同比增长 0.29%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 5.37%。

毛精纺业务稳健增长盈利改善，羊绒纱线快速增长毛利率下降。

1、毛精纺纱线业务：稳健增长，盈利提升。全年收入 25.43 亿元（+1.83%），销量 1.57 万吨（+5.05%），销售单价约 16.16 万元/吨（-3.1%），毛利率 26.78%（+1.72pct）。2、羊绒纱线业务：收入 15.48 亿元（+26.65%），销量 0.26 万吨（+30.23%），销售单价约 59.57 万元/吨（-2.7%），毛利率 11.13%（-1.55pct），预计受宁夏新澳收购后折旧增加以及部分低毛利订单影响。子公司英国邓肯引入香奈儿旗下 BARRIE 作为战略投资者，有助于深度绑定高端客户，提升品牌形象和盈利能力。3、羊毛毛条业务：收入 6.66 亿元（+0.85%），销量 0.76 万吨（+5.98%），销售单价约 8.76 万元/吨（-4.8%），毛利率 5.22%（+1.63pct）。4、改性处理、染整及羊绒加工业务：收入 0.43 亿元（+33.74%），销量 0.38 万吨（+18.09%），销售单价约 1.15 万元/吨（+13.2%），毛利率 34.58%（+2.32pct）。

毛精纺产能规划明确，今明两年逐步释放。

1、公司“60,000 锭高档精纺生态纱项目”二期所涉及的 1.5 万锭设备已陆续实现全部投产；2、子公司新澳越南“50,000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目”按计划稳步推进，项目一期 2 万锭首条生产线已于 2024 年 11 月进入试生产阶段，其他生产线计划于 2025 年陆续投产。越南产能的释放有助于应对贸易环境变化，满足海外客户需求；3、子公司新澳银川“20,000 锭高品质精纺羊毛（绒）纱建设项目”计划于 2025 年陆续投产。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险、产能建设及爬坡不及预期风险、系统性风险。

投资建议：看好公司中长期市场份额提升的潜力。2024 年公司经营稳健，羊绒业务持续放量，未来产能有序释放将有望进一步提高公司市场份额。近两个季度由于下游品牌对需求判断较为谨慎，公司收入增速放缓，基于当前宏观消费需求的不确定性，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	7.90 - 8.60 元
收盘价	5.99 元
总市值/流通市值	4376/4317 百万元
52 周最高价/最低价	8.53/5.09 元
近 3 个月日均成交额	41.15 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新澳股份（603889.SH）-第三季度收入增长 11%，毛精纺产能明年将逐步释放》——2024-10-21
- 《新澳股份（603889.SH）-上半年收入增长 10%，毛精纺业务表现亮眼》——2024-08-22
- 《新澳股份（603889.SH）-第一季度收入增长 13%，毛利率小幅提升》——2024-04-24
- 《新澳股份（603889.SH）-2023 年收入增长 12%，羊绒业务盈利水平改善》——2024-04-19
- 《新澳股份（603889.SH）-高端毛纺龙头，海外扩张与品类多元化驱动增长》——2023-12-25

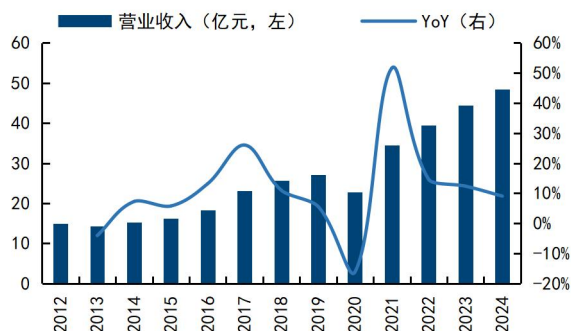
母净利润分别为 4.4/4.9/5.6 亿元（原 2025–2026 年为 4.8/5.3 亿元），同比增长 3.6%/11.0%/14.3%；我们看好公司持续拓展品类与产能带动的中长期份额提升的机会，维持目标价 7.9–8.6 元，对应 2025 年 PE 13–14x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,438	4,841	5,029	5,280	5,802
(+/-%)	12.4%	9.1%	3.9%	5.0%	9.9%
归母净利润(百万元)	404	428	444	493	563
(+/-%)	3.7%	6.0%	3.6%	11.0%	14.3%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.61	0.67	0.77
EBIT Margin	10.6%	10.8%	10.1%	10.6%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	12.7%	12.6%	12.2%	12.7%	13.6%
市盈率 (PE)	10.8	10.2	9.9	8.9	7.8
EV/EBITDA	10.8	9.2	9.1	7.8	7.0
市净率 (PB)	1.38	1.29	1.21	1.13	1.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 亿元)



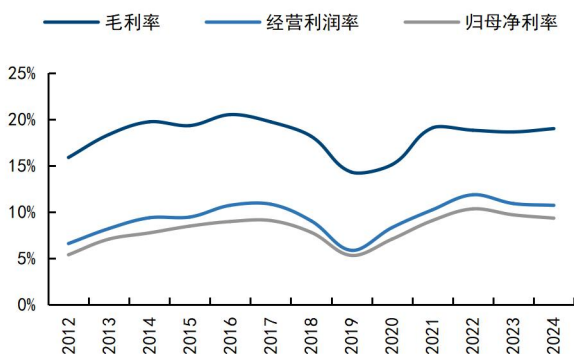
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



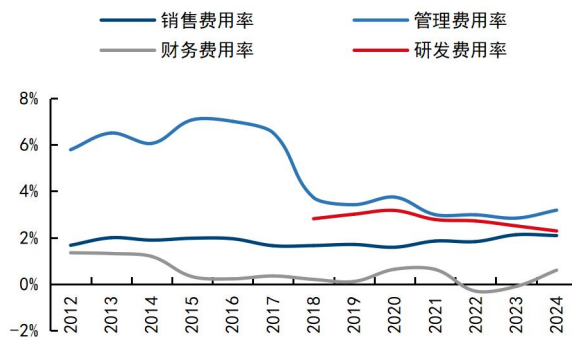
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度毛利率、经营利润率、归母净利率



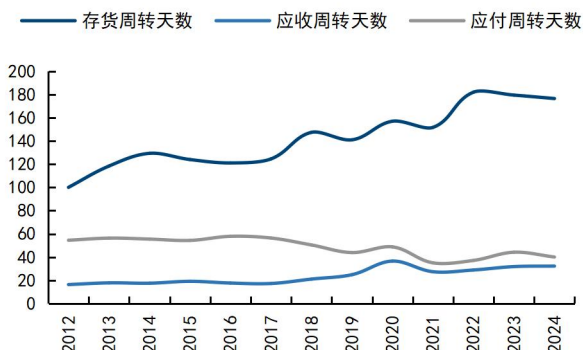
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司年度四项费用率变化情况



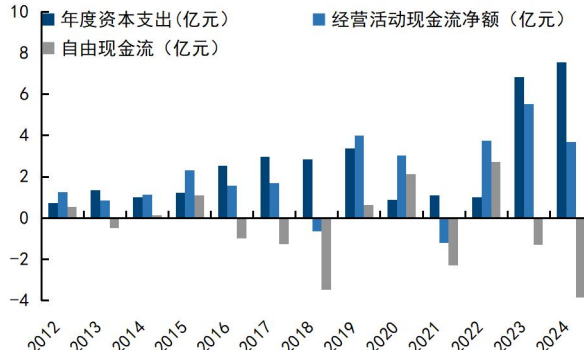
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司年度营运资金周转天数



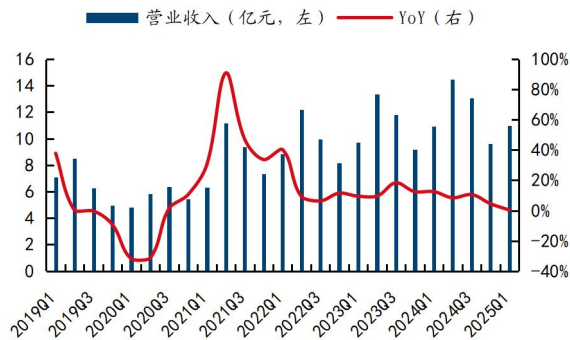
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司年度资本支出 (亿元)



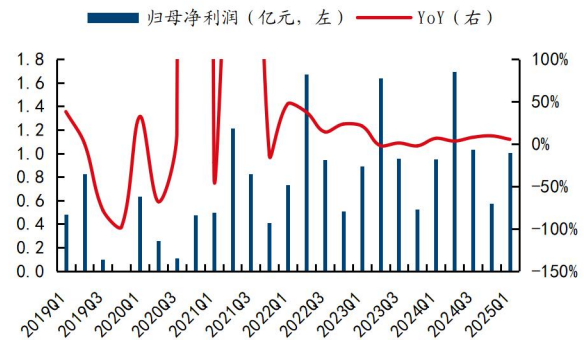
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司分季度营业收入及增速（单位：亿元）



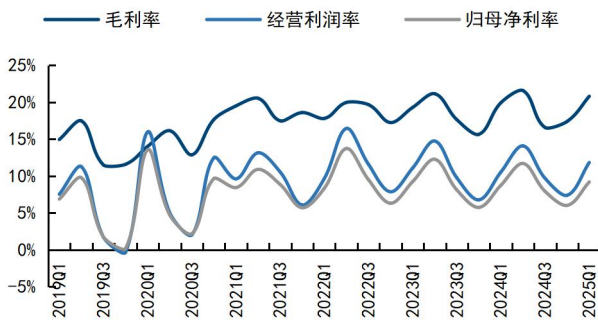
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图8：公司分季度归母净利润及增速（单位：亿元）



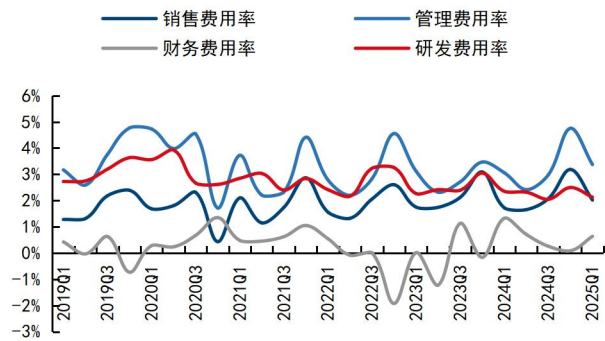
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



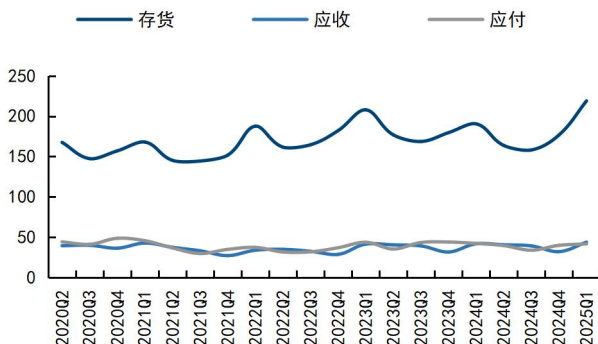
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度四项费用率变化情况



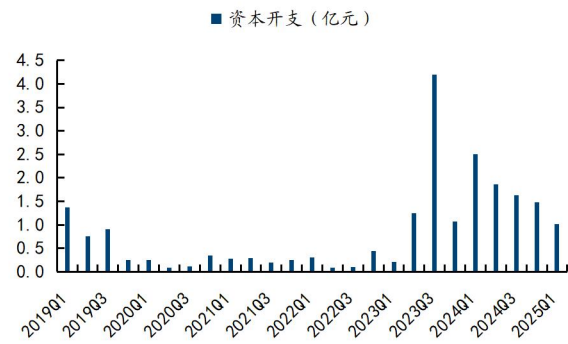
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司分季度营运资金周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司分季度资本支出（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：好公司中长期市场份额提升的潜力

2024 年公司经营稳健，羊绒业务持续放量，未来产能有序释放将有望进一步提高公司市场份额。近两个季度由于下游品牌对需求判断较为谨慎，公司收入增速放缓，基于当前宏观消费需求的不确定性，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.4/4.9/5.6 亿元（原 2025-2026 年为 4.8/5.3 亿元），同比增长 3.6%/11.0%/14.3%；我们看好公司持续拓展品类与产能带动的中长期份额提升的机会，维持目标价 7.9-8.6 元，对应 2025 年 PE 13-14x，维持“优于大市”评级。

表1：盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,438	4,841	5,029	5,280	5,802
(+/-%)	12.4%	9.1%	3.9%	5.0%	9.9%
净利润(百万元)	404	428	444	493	563
(+/-%)	3.7%	6.0%	3.6%	11.0%	14.3%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.61	0.67	0.77
EBIT Margin	10.6%	10.8%	10.1%	10.6%	11.1%
净资产收益率(ROE)	12.7%	12.6%	12.2%	12.7%	13.6%
市盈率(PE)	10.8	10.2	9.9	8.9	7.8
EV/EBITDA	10.8	9.2	9.1	7.8	7.0
市净率(PB)	1.38	1.29	1.21	1.13	1.05

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

表2：可比公司估值情况

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE			g	PEG	总市值 人民币亿元
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024~2026	2025	
603889.SH	新澳股份	优于大市	5.99	0.59	0.61	0.67	10.2	9.9	8.9	7.2%	1.361	43.8
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	11.35	0.61	0.69	0.74	18.6	16.4	15.3	10.1%	1.622	132.7
603055.SH	台华新材	优于大市	10.01	0.82	0.93	1.12	12.3	10.7	8.9	17.4%	0.615	89.1
601339.SH	百隆东方	优于大市	4.97	0.27	0.31	0.36	18.2	16.1	13.8	14.7%	1.092	74.5

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1027	532	800	700	804	营业收入	4438	4841	5029	5280	5802
应收款项	434	455	472	496	545	营业成本	3612	3922	4118	4296	4698
存货净额	1856	1990	1914	1876	1990	营业税金及附加	26	32	33	35	38
其他流动资产	68	72	75	78	86	销售费用	94	101	106	110	120
流动资产合计	3524	3103	3316	3204	3480	管理费用	126	154	158	165	179
固定资产	1747	2143	2297	2393	2466	研发费用	111	111	115	121	133
无形资产及其他	185	180	173	166	158	财务费用	(5)	29	0	0	0
投资性房地产	189	263	263	263	263	投资收益	2	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	23	12	(11)	(12)	(13)
资产总计	5645	5689	6049	6027	6368	其他收入	(126)	(99)	(72)	(76)	(84)
短期借款及交易性金融负债	820	689	782	527	500	营业利润	484	519	534	591	674
应付款项	798	454	473	436	476	营业外净收支	1	(3)	1	1	1
其他流动负债	331	316	330	342	374	利润总额	486	516	535	592	675
流动负债合计	1950	1459	1585	1305	1351	所得税费用	55	64	66	73	84
长期借款及应付债券	380	656	656	656	656	少数股东损益	26	24	25	26	29
其他长期负债	19	23	22	21	20	归属于母公司净利润	404	428	444	493	563
长期负债合计	400	679	678	677	676	现金流量表（百万元）					
负债合计	2350	2138	2264	1982	2027	归母净利润	404	428	444	493	563
少数股东权益	125	148	160	173	187	资产减值准备	13	(12)	23	1	1
股东权益	3170	3404	3626	3872	4153	折旧摊销	153	183	219	248	271
负债和股东权益总计	5645	5689	6049	6027	6368	公允价值变动损失	(23)	(12)	11	12	13
关键财务与估值指标						财务费用	(5)	29	0	0	0
每股收益	0.55	0.59	0.61	0.67	0.77	营运资本变动	0	(600)	110	(13)	(98)
每股红利	0.32	0.36	0.30	0.34	0.39	其它	(2)	21	(11)	12	13
每股净资产	4.34	4.66	4.96	5.30	5.69	经营活动现金流	545	9	797	752	762
ROIC	13%	12%	11%	12%	13%	资本开支	(733)	(574)	(400)	(350)	(350)
ROE	13%	13%	12%	13%	14%	其它投资现金流	17	84	0	0	0
毛利率	19%	19%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(716)	(490)	(400)	(350)	(350)
EBIT Margin	11%	11%	10%	11%	11%	权益性融资	26	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	15%	14%	15%	16%	负债净变化	230	276	0	0	0
收入增长	12%	9%	4%	5%	10%	支付股利、利息	(235)	(266)	(222)	(246)	(281)
归母净利润增长率	4%	6%	4%	11%	14%	其它融资现金流	228	(33)	93	(256)	(27)
资产负债率	44%	40%	40%	36%	35%	融资活动现金流	243	(13)	(129)	(502)	(308)
息率	5.4%	6.1%	5.1%	5.6%	6.4%	现金净变动	72	(495)	268	(100)	104
P/E	10.8	10.2	9.9	8.9	7.8	货币资金的期初余额	955	1027	532	800	700
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	1027	532	800	700	804
EV/EBITDA	10.8	9.2	9.1	7.8	7.0	企业自由现金流	(164)	(534)	373	377	385
						权益自由现金流	294	(291)	449	105	346

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032