



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.71
总股本/流通股本(亿股)	7.30 / 7.21
总市值/流通市值(亿元)	42 / 41
52周内最高/最低价	8.06 / 5.36
资产负债率(%)	37.6%
市盈率	9.68
第一大股东	浙江新澳实业有限公司

研究所

分析师: 李媛媛
SAC 登记编号: S1340523020001
Email: liyuanyuan@cnpsec.com

新澳股份(603889)

毛条业务拖累收入，毛利率提升优化净利率

● 事件回顾

公司公布 25Q1 季报，报告期实现收入 11.0 亿元，同比+0.3%，实现归母净利润 1.0 亿元，同比+5.4%，实现扣非归母净利润 1.0 亿元，同比+8.0%。业绩基本符合预期。

● 事件点评

受毛条拖累收入微增，羊绒业务势能维持。分业务来看：1) 羊绒业务收入保持双位数高增势能，产能利用率提升预计带来毛利率改善；2) 毛精纺纱业务收入表现稳健，产品结构优化&良好成本管控下毛利率预计提升；3) 羊毛毛条业务受厂房修改等因素影响下滑，拖累整体增长。

毛利率提升优化净利率。公司 25Q1 毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+0.9/+0.3/+0.3/-0.2/-0.7pct 至 20.8%/2.0%/3.4%/2.1%/0.6%，羊绒/毛精纺纱毛利率优化带动整体毛利率提升，汇兑收益波动带来财务费用率减少，销售及管理费用率受收入端基本持平影响有所提升。综合公司归母净利率同比+0.5pct 至 9.2%。

产能保持扩张，扩充纱线品类，助力跨越周期。公司加速全球化布局，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 万锭产能计划 25 年陆续投产，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 25 年陆续投产。公司继续实施宽带战略，夯实运动户外品类，扩展纱线品类，未来在梭织、家纺、产业用纱等领域大有可为。

● 盈利预测及投资建议

短期贸易战对需求有所影响，中长期公司成本管控、设备先进性、产能布局等具备优势。我们维持盈利预测，预计 25 年-27 年公司归母净利润分别为 4.6 亿元/5.1 亿元/5.7 亿元，对应 PE 分别为 9.5 倍/8.5 倍/7.6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

贸易摩擦风险；终端景气度不及预期风险；汇率大幅波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4841	5032	5508	6068
增长率(%)	9.07	3.96	9.46	10.16
EBITDA（百万元）	727.78	780.31	853.99	935.83
归属母公司净利润（百万元）	428.30	455.03	508.95	572.17
增长率(%)	5.96	6.24	11.85	12.42
EPS（元/股）	0.59	0.62	0.70	0.78
市盈率（P/E）	10.13	9.54	8.53	7.58
市净率（P/B）	1.27	1.12	0.99	0.87
EV/EBITDA	8.15	6.07	5.17	4.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4841	5032	5508	6068	营业收入	9.1%	4.0%	9.5%	10.2%
营业成本	3922	4072	4451	4898	营业利润	7.1%	6.3%	11.8%	12.4%
税金及附加	32	33	36	39	归属于母公司净利润	6.0%	6.2%	11.9%	12.4%
销售费用	101	106	116	127	获利能力				
管理费用	154	161	176	194	毛利率	19.0%	19.1%	19.2%	19.3%
研发费用	111	116	127	140	净利率	8.8%	9.0%	9.2%	9.4%
财务费用	29	20	16	10	ROE	12.6%	11.7%	11.6%	11.5%
资产减值损失	-11	-10	-10	-10	ROIC	9.7%	9.2%	9.3%	9.4%
营业利润	519	552	617	693	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	37.6%	34.7%	32.6%	30.8%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	2.13	2.42	2.66	2.91
利润总额	516	549	614	690	营运能力				
所得税	64	68	76	86	应收账款周转率	11.17	11.03	11.40	11.44
净利润	452	480	537	604	存货周转率	2.04	2.03	2.10	2.12
归母净利润	428	455	509	572	总资产周转率	0.85	0.85	0.85	0.85
每股收益(元)	0.59	0.62	0.70	0.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.59	0.62	0.70	0.78
货币资金	532	948	1266	1634	每股净资产	4.66	5.31	6.01	6.79
交易性金融资产	55	55	55	55	估值比率				
应收票据及应收账款	451	461	505	556	PE	10.13	9.54	8.53	7.58
预付款项	8	8	9	10	PB	1.27	1.12	0.99	0.87
存货	1990	2026	2205	2419	现金流量表				
流动资产合计	3103	3563	4108	4746	净利润	452	480	537	604
固定资产	1929	1923	1904	1874	折旧和摊销	184	212	224	236
在建工程	214	304	394	484	营运资本变动	-326	-38	-164	-194
无形资产	180	175	170	165	其他	59	47	47	47
非流动资产合计	2587	2639	2706	2761	经营活动现金流净额	370	702	645	694
资产总计	5689	6202	6814	7507	资本开支	-737	-294	-294	-294
短期借款	488	488	488	488	其他	60	29	3	3
应付票据及应付账款	454	464	507	558	投资活动现金流净额	-677	-265	-291	-291
其他流动负债	517	521	550	585	股权融资	0	2	0	0
流动负债合计	1459	1472	1545	1631	债务融资	144	-3	0	0
其他	679	679	679	679	其他	-292	-23	-35	-35
非流动负债合计	679	679	679	679	筹资活动现金流净额	-148	-25	-35	-35
负债合计	2138	2151	2224	2310	现金及现金等价物净增加额	-473	416	319	368
股本	730	730	730	730					
资本公积金	909	911	911	911					
未分配利润	1589	1981	2416	2904					
少数股东权益	148	173	202	234					
其他	175	255	332	417					
所有者权益合计	3551	4051	4590	5197					
负债和所有者权益总计	5689	6202	6814	7507					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048