

## 纺织服饰

2025年08月24日

## 新澳股份 (603889)

——营收、净利润逆势维稳，毛精纺纱毛利率强势上行

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2025年08月22日

收盘价(元)	6.09
一年内最高/最低(元)	8.53/5.09
市净率	1.3
股息率(分红/股价)	4.93
流通A股市值(百万元)	4,389
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	4.79
资产负债率%	41.29
总股本/流通A股(百万)	730/721
流通B股/H股(百万)	-/-

年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新澳股份(603889)点评：连续第19季营收同比正增，海外基地战略意义重大》  
2025/04/26

《新澳股份(603889)点评：子公司拟引顶奢品牌入股，羊绒业务有望加速壮大》  
2024/12/17

证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com  
求佳峰 A0230523060001  
qiujf@swsresearch.com

联系人

求佳峰  
(8621)23297818x  
qiujf@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

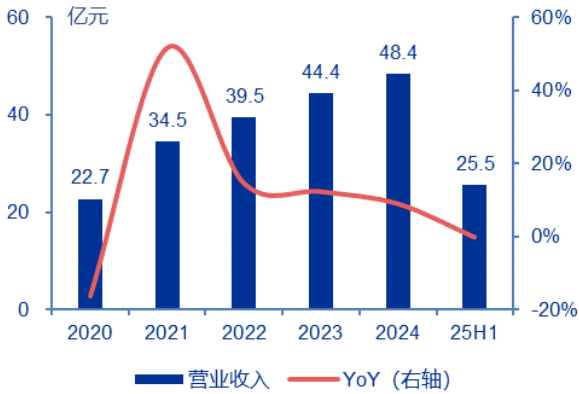
- **公司发布2025年中报，营收、净利润均符合预期。**25H1营收25.5亿元(同比-0.1%)，归母净利润2.7亿元(同比+1.7%)，其中25Q2单季营收14.5亿元(同比-0.4%)，归母净利润1.7亿元(同比-0.4%)。在国内需求较弱，以及美国关税冲击之下，公司营收、利润同比表现均基本稳定，展现出强劲的经营韧性。
- **主力业务毛精纺纱毛利率强势上行，带动综合毛利率提升。**25H1毛利率21.6%(同比+0.8pct)。25H1期间费用率7.4%(同比-0.3pct)，其中销售/管理/财务费用率分别为1.9%/3.1%/0.1%(同比+0.2/+0.4/-0.8pct)，销售、管理费用率增加均主要系职工薪酬增加，以及新澳越南和新澳银川投产前期管理成本增加，财务费用率改善主要系当期汇兑收益1632万元，较上年同期汇兑损失933万元大幅好转。最终，25H1归母净利率10.6%(同比+0.2pct)。
- **根据公司中报，主要业务情况：1)毛精纺纱：**25H1营收14.3亿元(同比-3.1%)，毛利率28.8%(同比+1.7pct)，销售考核强调以利润为导向，订单结构持续向高附加值优化，盈利能力继续上行。**2)羊绒纱：**25H1营收7.9亿元(同比+16.0%)，毛利率13.5%(-0.7pct)，羊绒起步阶段增速更快、而利润率仍低，随着宁夏基地全年满产，以及英国邓肯与BARRIE(Chanel旗下)合作，促进高奢订单导入，盈利有望改善。**3)羊毛毛条：**25H1营收3.0亿元(同比-16.0%)，毛利率6.2%(同比+0.8pct)，公司毛条产品出口占比高，销售受海外下游需求弱的影响较大。
- **全球化产能布局，以应对全球贸易环境的不确定性。****1)新澳越南：**越南基地一期2万锭毛精纺纱产能已于24Q4开始投产，25年有望快速爬坡释放产量，同时二期产能将加速开建，未来越南基地总产能达到5万锭，将成为东南亚当地稀缺的毛精纺纱产能选择。**2)新澳银川：**银川2万锭毛精纺纱产能已完成安装调试，预计25H2逐步释放产能。**3)英国邓肯：**英国邓肯羊绒纱产能位于苏格兰利文湖畔，当前尚未大力开拓美国市场，在BARRIE入股之后也将启动技改升级，随着产能提升将推动市场开拓。
- **澳毛价格已步入反弹，有利于公司释放额外盈利弹性。**下游去库存之后的库存水位不高，且历史上美元指数转弱有助于需求回暖、价格回升，当前多种细度规格的毛价此前已跌至历史底部，一旦需求改善具备弹性空间。根据中国羊毛信息网，澳毛价格8/21最新报价804美分/公斤，年内涨幅已有10%。
- **全球毛纺纱线专业供应商，将竞争力复制向全球化，维持“买入”评级。**考虑下游需求景气情况，我们小幅下调盈利预测，预计25-27年归母净利润4.4/5.0/5.6亿元(原为4.5/5.1/5.8亿元)，对应PE为10/9/8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**羊绒业务不及预期；下游订单走弱；原材料价格波动；关税风险；汇率风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,841	2,554	5,046	5,551	6,111
同比增长率(%)	9.1	-0.1	4.2	10.0	10.1
归母净利润(百万元)	428	271	442	500	560
同比增长率(%)	6.0	1.7	3.2	13.1	12.1
每股收益(元/股)	0.59	0.37	0.61	0.68	0.77
毛利率(%)	19.0	21.6	19.3	19.7	20.4
ROE(%)	12.6	7.7	12.2	12.8	13.3
市盈率	10		10	9	8

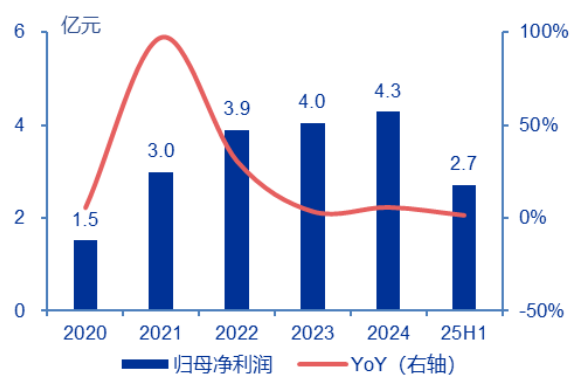
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1: 25H1 营业收入同比-0.1%



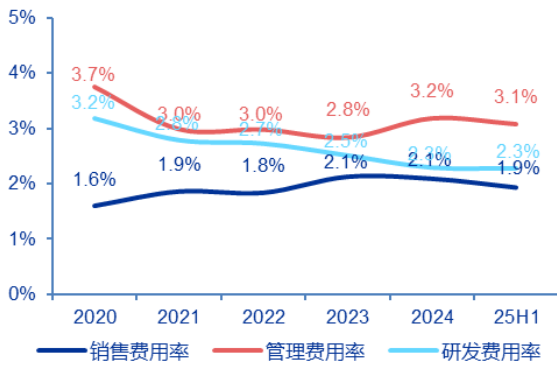
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 25H1 归母净利润同比+1.7%



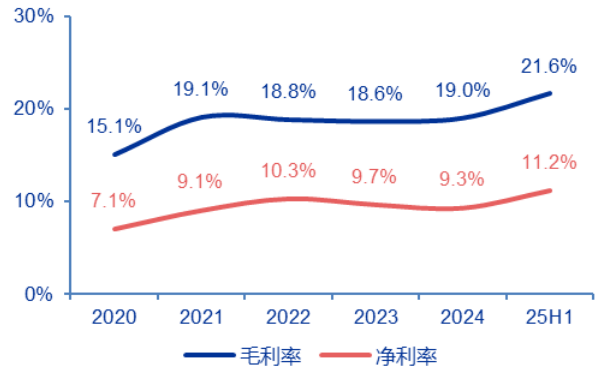
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 25H1 销售费用率 1.9%, 管理费用率 3.1%, 研发费用率 2.3%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 25H1 毛利率 21.6%, 净利率 11.2%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,438	4,841	5,046	5,551	6,111
其中：营业收入	4,438	4,841	5,046	5,551	6,111
减：营业成本	3,612	3,922	4,070	4,459	4,867
减：税金及附加	26	32	33	36	40
主营业务利润	800	887	943	1,056	1,204
减：销售费用	94	101	116	128	147
减：管理费用	126	154	177	189	208
减：研发费用	111	111	116	128	141
减：财务费用	-5	29	16	23	38
经营性利润	474	492	518	588	670
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	-2	-2	-2	-2
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-22	-11	-10	-10	-10
加：投资收益及其他	32	37	33	35	35
营业利润	484	519	539	612	694
加：营业外净收入	1	-3	-3	-3	-3
利润总额	486	516	536	609	691
减：所得税	55	64	66	75	86
净利润	430	452	469	533	606
少数股东损益	26	24	27	33	45
归属于母公司所有者的净利润	404	428	442	500	560

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。