

新澳股份(603889)

报告日期: 2025年08月24日

25H1 利润率逆势提升，全年稳健业绩可期

——新澳股份点评报告

投资要点

25H1 兑现稳健业绩，彰显韧性

2025H1 实现收入 25.5 亿元（同比-0.1%），归母净利润 2.71 亿元（同比+1.7%），扣非后归母净利润 2.68 亿元（同比+3.2%）。单 Q2 实现收入 14.5 亿元（同比-0.4%），归母净利润 1.69 亿元（同比-0.4%），扣非后归母净利润 1.67 亿元（同比+0.5%）。在关税摩擦等不利贸易环境下，公司上半年收入及盈利能力均保持稳定，彰显经营韧性。

羊毛订单有所波动，羊绒销量保持高增长

分产品看：25H1 毛精纺纱线/羊毛毛条/羊绒分别收入 14.33/3.03/7.86 亿元，同比分别-3.1%/-16.0%/+16.0%。分地区看：25H1 内销/外销分别收入 16.50/9.04 亿元，同比分别-1.3%/+2.2%。

我们预计羊绒业务市场开拓顺畅、销量大幅增长，其中子公司新澳羊绒 25H1 收入 6.18 亿元（同比+15.9%），净利润 4328 万元（同比+29.0%）。

毛利率稳中提升，汇兑收益增厚显著

25H1 公司毛利率 21.6%（同比+0.8pp），其中毛精纺纱线/羊毛毛条/羊绒毛利率分别为 28.8%/6.2%/13.5%，同比+1.7/+0.8/-0.7pp。我们预计毛利率提升主要来自原材料澳洲羊毛价格上涨及订单结构优化。

25H1 归母净利率 10.6%（同比+0.2pp），期间费用率 7.4%（同比-0.3pp），控费能力稳定，其中管理费用率同比+0.4pp，主要系职工薪酬增加及子公司新澳越南及新澳银川投产前期管理成本增加；财务费用率同比-0.8pp，主要是 25H1 汇兑收益 1632 万元，而去年同期为汇兑亏损 933 万元。

平稳推进全球布局，储备产能充足

羊毛方面，新澳越南一期 2 万锭毛精纺纱线产能已实现逐步投产，且还有 3 万锭正在建设中；新澳银川 2 万锭产能已完成安装调试工作，预计 25 年下半年陆续释放，公司国内外储备产能充足、布局优化。

羊绒方面，宁夏新澳产能利用率已提升至较高水平，我们预计 25 年有望满产；英国邓肯通过增资扩股方式引入 Barrie Knitwear 持有 40% 股权，加深与顶奢客户 Chanel 的关系绑定，且增厚自身资金实力，加速升级高端羊绒纺纱产能。

盈利预测与投资建议：

预计公司 25-27 年实现收入 48.6/53.5/58.2 亿元，同比增长 0.4%/10.2%/8.7%；实现归母净利润 4.4/5.0/5.5 亿元，同比增长 3.5%/12.7%/10.3%，对应 PE 10/9/8 倍，公司在产品研发、快反速度、市场拓展、产能布局仍然领跑行业，中长期市占率有望逐步提升，维持“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦加剧风险，原材料价格大幅波动风险，市场竞争加剧风险，汇率波动风险

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

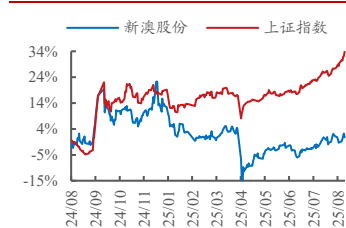
分析师：詹陆雨
执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：邹国强
执业证书号：S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.09
总市值(百万元)	4,448.69
总股本(百万股)	730.49

股票走势图



相关报告

- 《24 年业绩如期稳健，25 年产能储备充分》 2025.04.22
- 《子公司邓肯引入投资方，与顶奢客户关系更加紧密》 2024.12.16
- 《盈利能力小幅波动，产能扩张及国际化产能布局值得期待》 2024.10.21

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4840.8	4860.6	5354.3	5817.6
(+/-) (%)	9.07%	0.41%	10.16%	8.65%
归母净利润	428.3	443.2	499.4	550.8
(+/-) (%)	5.96%	3.47%	12.70%	10.29%
每股收益(元)	0.59	0.61	0.68	0.75
P/E	10.39	10.04	8.91	8.08

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,103	3,760	3,797	4,114
现金	532	851	680	686
交易性金融资产	55	96	76	86
应收账款	451	424	597	644
其它应收款	3	21	15	14
预付账款	8	8	9	10
存货	1,990	2,304	2,361	2,616
其他	63	55	59	57
非流动资产	2,587	2,688	2,809	2,915
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,929	1,994	2,061	2,121
无形资产	180	226	270	315
在建工程	214	214	214	214
其他	264	254	263	265
资产总计	5,689	6,447	6,606	7,029
流动负债	1,459	2,000	1,977	2,186
短期借款	488	800	744	872
应付款项	340	444	417	432
预收账款	0	0	0	0
其他	631	756	816	882
非流动负债	679	614	524	435
长期借款	656	556	456	356
其他	23	58	68	79
负债合计	2,138	2,614	2,502	2,621
少数股东权益	148	176	212	257
归属母公司股东权益	3,404	3,657	3,892	4,151
负债和股东权益	5,689	6,447	6,606	7,029

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	370	417	473	496
净利润	452	472	535	596
折旧摊销	183	134	144	151
财务费用	52	(9)	13	4
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(345)	(208)	(245)	(282)
其它	30	31	29	31
投资活动现金流	(677)	10	(157)	(162)
资本支出	755	235	252	251
长期投资	0	0	0	0
其他	(78)	(245)	(94)	(88)
筹资活动现金流	(148)	(108)	(486)	(328)
短期借款	488	800	744	872
长期借款	656	556	456	356
其他	(1292)	(1464)	(1686)	(1556)
现金净增加额	(473)	319	(170)	6

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,841	4,861	5,354	5,818
营业成本	3,922	3,921	4,306	4,671
营业税金及附加	32	34	37	41
营业费用	101	102	107	115
管理费用	154	157	161	175
研发费用	111	112	120	128
财务费用	29	(9)	13	4
资产减值损失	(11)	(23)	(24)	(27)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	34	27	31	29
营业利润	519	547	616	686
营业外收支	(3)	(1)	(1)	(2)
利润总额	516	546	615	685
所得税	64	74	80	89
净利润	452	472	535	596
少数股东损益	24	29	36	45
归属母公司净利润	428	443	499	551
EBITDA	704	643	736	795
EPS (最新摊薄)	0.59	0.61	0.68	0.75

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.07%	0.41%	10.16%	8.65%
营业利润	7.15%	5.38%	12.65%	11.39%
归属母公司净利润	5.96%	3.47%	12.70%	10.29%
获利能力				
毛利率	18.98%	19.34%	19.58%	19.72%
净利率	9.34%	9.71%	10.00%	10.24%
ROE	12.51%	12.43%	13.05%	13.37%
ROIC	10.04%	8.77%	10.12%	10.41%
偿债能力				
资产负债率	37.58%	40.55%	37.87%	37.29%
净负债比率	60.21%	68.20%	60.96%	59.47%
流动比率	2.13	1.88	1.92	1.88
速动比率	0.76	0.72	0.72	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.80	0.82	0.85
应收账款周转率	10.59	10.50	10.00	9.00
应付账款周转率	8.99	10.00	10.00	11.00
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.61	0.68	0.75
每股经营现金	0.51	0.57	0.65	0.68
每股净资产	4.66	5.01	5.33	5.68
估值比率				
P/E	10.39	10.04	8.91	8.08
P/B	1.31	1.22	1.14	1.07
EV/EBITDA	7.19	7.71	6.75	6.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>