

新澳股份 (603889.SH)

业绩表现稳健，期待后续订单修复

2025H1 公司收入同比基本持平/归母净利润同比+2% 2025H1 收入为 25.5 亿元，同比基本持平；归母净利润为 2.7 亿元，同比+2%；扣非归母净利润为 2.7 亿元，同比+3%。2) 盈利质量：2025H1 毛利率同比+0.8pct 至 21.6%，销售/管理/财务费用率同比分别+0.2/+0.4/-0.8pct 至 1.9%/3.1%/0.1% (财务费用率变动主要系受到外币汇率波动影响)；综合以上，净利率同比+0.3pct 至 11.2%。

2025Q2 公司收入及归母净利润同比均基本持平，业绩表现稳健。 1) 2025Q2 收入为 14.5 亿元，同比基本持平；归母净利润为 1.7 亿元，同比基本持平；扣非归母净利润为 1.7 亿元，同比基本持平。2) 盈利质量：2025Q2 毛利率同比+0.7pct 至 22.2%，销售/管理/财务费用率同比分别+0.2/+0.4/-0.9pct 至 1.9%/2.9%/-0.2%；综合以上，净利率同比+0.2pct 至 12.5%。

我们判断毛精纺主业 2025Q2 销量波动，期待 2025H2 有所改善。 1) 分地区：2025H1 内销/外销销售分别 16.50/9.04 亿元，同比分别-1%/+2%；毛利率分别为 23.4%/18.3%，同比分别+0.7/+0.9pct。考虑关税政策变化，我们判断近期订单情况弱于出货情况。2) 分业务：2025H1 毛精纺纱线/羊绒纱线/羊毛毛条/改性处理、染整及羊绒加工业务收入分别为 14.33/7.86/3.03/0.20 亿元，同比分别-3%/+16%/-16%/-11%；毛利率分别为 28.8%/13.5%/6.2%/34.3%，同比分别+1.7/-0.7/+0.8/+3.5pct。量价拆分来看：①毛精纺纱线：我们判断 2025H1 下游客户需求较谨慎，致使公司毛精纺纱线销量下降，期待 2025H2 平稳为主。②羊绒纱线：公司羊绒业务仍在发展阶段，我们判断 2025H1 主要系羊绒纱线销量增长带动收入增长。

坚持长期资产建设，布局国际化产业链，我们判断目前推进顺利。 1) 公司纵向一体化生产链覆盖上游多个环节，配套完整，装备先进，管理效率高，在成本、快反等方面具备显著优势。2) 为匹配下游客户订单需求的增长，公司产能扩张计划持续推进，有望主动加速全球化产能布局：①2024 年：“6 万锭高档精纺生态纱项目”二期所涉及的 1.5 万锭设备已全部投产；②2025 年：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 万锭产能计划陆续投产；新澳银川“2 万锭高品质精纺羊毛(绒)纺建设项目”已完成设备安装调试工作、预计 2025H2 产能陆续释放。

存货同比增加，公司合理备货原材料及产成品。 库存方面，2025H1 期末公司存货同比+20.3%至 21.9 亿元，存货周转天数同比+24.3 天至 188.1 天，经营性现金流量净额为净流出 0.1 亿元，我们判断主要系业务原材料及存货储备所致，符合经营特征。

2025 年业绩稳健为主，中长期竞争实力有望持续提升。 1) 我们根据行业环境变化判断 2025Q3 以来公司毛精纺纱线订单情况较 Q2 有所好转。2) 考虑当前行业及公司业务情况，我们估计全年公司收入及归母净利润以平稳为主。

投资建议。 公司是羊毛精纺纱线龙头，坚持长期产能建设，我们估计 2025~2027 年归母净利润分别 4.41/4.98/5.67 亿元，对应 2025 年 PE 为 10 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 产能扩张风险；订单疲软风险；原材料价格波动风险；外汇波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,438	4,841	4,875	5,378	5,945
增长率 yoy (%)	12.4	9.1	0.7	10.3	10.6
归母净利润 (百万元)	404	428	441	498	567
增长率 yoy (%)	3.7	6.0	2.9	13.0	13.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.55	0.59	0.60	0.68	0.78
净资产收益率 (%)	12.7	12.6	12.0	12.7	13.4
P/E (倍)	11.0	10.4	10.1	8.9	7.9
P/B (倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
08 月 22 日收盘价 (元)	6.09
总市值 (百万元)	4,448.69
总股本 (百万股)	730.49
其中自由流通股 (%)	98.65
30 日日均成交量 (百万股)	6.35

股价走势



作者

分析师	杨莹
执业证书编号	S0680520070003
邮箱	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号	S0680523080004
邮箱	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号	S0680524060004
邮箱	wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《新澳股份 (603889.SH)：2025Q1 收入同比平稳，坚持长期资产建设》 2025-04-27
- 《新澳股份 (603889.SH)：产能扩张持续推进，2024 年业绩稳健增长》 2025-04-18
- 《新澳股份 (603889.SH)：2024Q3 收入同比增长 11%，期待后续业绩稳健释放》 2024-10-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3524	3103	3592	4083	4622
现金	1027	532	986	1252	1538
应收票据及应收账款	415	451	453	498	549
其他应收款	19	3	3	4	4
预付账款	7	8	9	9	10
存货	1856	1990	1990	2185	2400
其他流动资产	199	118	152	135	119
非流动资产	2121	2587	2401	2264	2127
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1624	1929	1754	1578	1401
无形资产	185	180	174	168	162
其他非流动资产	313	478	472	518	565
资产总计	5645	5689	5993	6348	6749
流动负债	1950	1459	1456	1535	1621
短期借款	580	488	488	488	488
应付票据及应付账款	798	454	456	503	555
其他流动负债	572	517	512	544	578
非流动负债	400	679	680	680	680
长期借款	380	656	656	656	656
其他非流动负债	19	23	24	24	24
负债合计	2350	2138	2136	2214	2301
少数股东权益	125	148	172	200	232
股本	731	730	730	730	730
资本公积	892	909	909	909	909
留存收益	1600	1809	2066	2315	2598
归属母公司股东权益	3170	3404	3684	3933	4217
负债和股东权益	5645	5689	5993	6348	6749

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	552	370	689	583	638
净利润	430	452	465	525	598
折旧摊销	158	184	196	197	198
财务费用	10	52	23	23	23
投资损失	-2	-3	0	0	0
营运资金变动	-65	-326	-7	-175	-194
其他经营现金流	20	10	12	12	12
投资活动现金流	-671	-677	-47	-45	-46
资本支出	-679	-737	-1	0	-1
长期投资	-8	0	-45	-45	-45
其他投资现金流	17	60	-1	0	0
筹资活动现金流	136	-148	-225	-272	-306
短期借款	-26	-92	0	0	0
长期借款	230	276	0	0	0
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	-225	-272	-306
现金净增加额	43	-473	454	267	286

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4438	4841	4875	5378	5945
营业成本	3612	3922	3943	4348	4794
营业税金及附加	26	32	32	35	39
营业费用	94	101	102	112	124
管理费用	126	154	145	160	177
研发费用	111	111	97	107	118
财务费用	-5	29	12	3	-2
资产减值损失	-22	-11	-11	-11	-11
其他收益	30	34	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	2	3	0	0	0
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	484	519	531	600	683
营业外收入	6	1	0	0	0
营业外支出	5	4	0	0	0
利润总额	486	516	531	600	683
所得税	55	64	66	74	85
净利润	430	452	465	525	598
少数股东损益	26	24	25	28	32
归属母公司净利润	404	428	441	498	567
EBITDA	634	728	739	800	879
EPS (元/股)	0.55	0.59	0.60	0.68	0.78

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	9.1	0.7	10.3	10.6
营业利润(%)	3.4	7.1	2.3	13.0	13.9
归属母公司净利润(%)	3.7	6.0	2.9	13.0	13.9
获利能力					
毛利率(%)	18.6	19.0	19.1	19.2	19.4
净利率(%)	9.1	8.8	9.0	9.3	9.5
ROE(%)	12.7	12.6	12.0	12.7	13.4
ROIC(%)	9.4	9.7	9.2	9.7	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	41.6	37.6	35.6	34.9	34.1
净负债比率(%)	5.3	22.9	9.2	2.1	-4.5
流动比率	1.8	2.1	2.5	2.7	2.9
速动比率	0.8	0.7	1.0	1.2	1.3
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	10.8	11.3	11.3
应付账款周转率	8.2	9.0	11.6	12.1	12.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.59	0.60	0.68	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.51	0.94	0.80	0.87
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.66	5.04	5.38	5.77
估值比率					
P/E	11.0	10.4	10.1	8.9	7.9
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.5	8.2	6.5	5.7	4.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com