

新澳股份 (603889.SH)

25Q2 利润率逆势提升，期待越南及宁夏产能继续释放

公司 25Q2 收入同比-0.35%，归母净利润同比-0.41%。上半年羊绒保持双位数增长、毛精纺纱线略有下滑，外销表现好于内销。国内外毛利率逆势提升，汇兑收益降低财务费用率。越南&宁夏产能将继续爬坡/投产，巩固竞争优势。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 4.41 亿元、4.97 亿元、5.57 亿元，当前市值对应 25PE10X，26PE9X，维持强烈推荐评级。

- Q2 收入业绩同比基本持平。1) 25H1：公司营收同比-0.08%至 25.54 亿元，归母净利润同比+1.67%至 2.71 亿元，扣非净利润同比+3.16%至 2.68 亿元。2) 25Q2：营收同比-0.35%至 14.52 亿元，归母净利润同比-0.41%至 1.69 亿元，扣非净利润同比+0.46%至 1.67 亿元。

- 上半年羊绒保持双位数增长、毛精纺纱线略有下滑，外销表现好于内销。

1) 分产品：25H1 毛精纺纱线收入 14.33 亿元（同比-3.13%，下同），羊绒收入 7.86 亿元（+16.03%），羊毛毛条收入 3.03 亿元（-15.96%）；改性处理、染整及羊绒加工收入 0.20 亿元（-11.39%）。

2) 分地区：25H1 内销收入 16.50 亿元（-1.32%），外销收入 9.04 亿元（+2.24%）。

- 国内外毛利率逆势提升，汇兑收益降低财务费用率。

1) 25H1：毛利率同比+0.75pct 至 21.60%。a) 分产品：毛精纺纱线毛利率同比+1.74pct 至 28.83%，羊绒同比-0.70pct 至 13.51%，毛条同比+0.78pct 至 6.23%，改性处理、染整及羊绒加工同比+3.51pct 至 34.34%。b) 分地区：内销毛利率同比+0.72pct 至 23.37%，外销毛利率同比+0.95pct 至 18.33%。

期间费用率同比-0.25pct 至 7.42%，其中销售费用率+0.24pct（主要系职工薪酬同比增加），管理费用率+0.39pct（主要系职工薪酬增加&越南及银川子公司逐步投产前期管理成本增加），财务费用率-0.83pct（主要系汇兑净收益影响，去年同期为汇兑净损失）。净利率同比+0.34pct 至 11.22%。

2) 25Q2：毛利率同比+0.67pct 至 22.22%，期间费用率-0.22pct 至 6.87%，净利率+0.23pct 至 12.47%。

- 因越南及宁夏新产能前期支出增加，现金流短期承压。25H1 经营活动净现金流-1059 万元，主要系越南及银川子公司逐步投产前期支出增加。截至 25 年 6 月末存货周转天数为 188 天，同比+24 天；应收账款周转天数为 42 天，同比+1 天。

- 越南与宁夏产能积极推进。新澳越南 50,000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目一期 2 万锭已逐步投产；新澳银川 20000 锭高品质精纺羊毛（线）纱建设项目已完成安装调试工作，预计下半年陆续释放产能。

- 盈利预测及投资建议。公司初步开展“大客户战略”，尝试通过对高价值客户系统性分类管理，深度理解客户需求、提供定制化解决方案，建立更为长期稳定的合作关系。公司将继续推进宽带发展战略，推进品类多元化创新开

强烈推荐（维持）

消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：6.2 元

基础数据

总股本（百万股）	730
已上市流通股（百万股）	721
总市值（十亿元）	4.5
流通市值（十亿元）	4.5
每股净资产（MRQ）	4.8
ROE（TTM）	12.4
资产负债率	41.3%
主要股东	浙江新澳实业有限公司
主要股东持股比例	30.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-1	-6
相对表现	-4	-11	-38



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《新澳股份（603889）—2024 业绩稳健增长，继续推进国内外产能建设》2025-04-22
- 《新澳股份（603889）—24Q3 收入增长提速，期待新产能投产&业绩释放》2024-10-21
- 《新澳股份（603889）—羊毛&羊绒销量驱动增长，积极推进国内外产能扩张》2024-08-21

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

发，并不断尝试向家纺、产业用、新材料等高附加值纺织应用探索延伸。综合考虑下游订单的不确定性以及公司毛利率持续提升的能力，预计2025-2027年公司收入规模分别为49.49亿元、54.47亿元、59.77亿元，同比增速分别为2%、10%、10%。归母净利润规模分别为4.41亿元、4.97亿元、5.57亿元，同比增速分别为3%、13%、12%。当前市值对应25PE10X，26PE9X，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示：原材料成本上升风险、国际贸易环境不确定风险、接单不及预期导致产能利用率不足拖累利润表现风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4438	4841	4949	5447	5977
同比增长	12%	9%	2%	10%	10%
营业利润(百万元)	484	519	525	592	663
同比增长	3%	7%	1%	13%	12%
归母净利润(百万元)	404	428	441	497	557
同比增长	4%	6%	3%	13%	12%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.60	0.68	0.76
PE	11.2	10.6	10.3	9.1	8.1
PB	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3524	3103	3068	3311	3666
现金	1027	532	445	445	534
交易性投资	138	55	55	55	55
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	415	451	461	508	557
其它应收款	19	3	3	4	4
存货	1856	1990	2030	2219	2427
其他	68	72	73	81	89
非流动资产	2121	2587	2838	3062	3262
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1624	1929	2199	2439	2653
无形资产商誉	185	180	162	146	131
其他	313	478	477	477	477
资产总计	5645	5689	5906	6373	6928
流动负债	1950	1459	1429	1592	1808
短期借款	580	488	649	762	922
应付账款	798	454	463	506	554
预收账款	59	65	66	72	79
其他	513	453	252	252	253
长期负债	400	679	679	679	679
长期借款	380	656	656	656	656
其他	19	23	23	23	23
负债合计	2350	2138	2109	2271	2487
股本	731	730	730	730	730
资本公积金	833	868	868	868	868
留存收益	1607	1805	2026	2303	2611
少数股东权益	125	148	172	200	231
归属于母公司所有者权益	3170	3404	3625	3902	4210
负债及权益合计	5645	5689	5906	6373	6928

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	552	370	661	597	670
净利润	430	452	465	525	588
折旧摊销	154	184	230	257	282
财务费用	10	52	43	44	48
投资收益	(2)	(3)	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	(39)	(315)	(42)	(196)	(214)
其它	(2)	(1)	3	5	5
投资活动现金流	(671)	(677)	(445)	(445)	(445)
资本支出	(681)	(755)	(484)	(484)	(484)
其他投资	11	78	38	38	38
筹资活动现金流	136	(148)	(303)	(151)	(135)
借款变动	332	61	(40)	113	161
普通股增加	219	(0)	0	0	0
资本公积增加	(216)	35	0	0	0
股利分配	(205)	(219)	(219)	(220)	(249)
其他	6	(25)	(43)	(44)	(48)
现金净增加额	18	(455)	(87)	0	89

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4438	4841	4949	5447	5977
营业成本	3612	3922	4000	4373	4784
营业税金及附加	26	32	32	36	39
营业费用	94	101	106	120	132
管理费用	126	154	161	185	203
研发费用	111	111	109	125	137
财务费用	(5)	29	43	44	48
资产减值损失	(22)	(12)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	30	34	34	34	34
投资收益	2	3	3	3	3
营业利润	484	519	525	592	663
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	486	516	522	589	660
所得税	55	64	57	65	72
少数股东损益	26	24	25	28	31
归属于母公司净利润	404	428	441	497	557

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	9%	2%	10%	10%
营业利润	3%	7%	1%	13%	12%
归母净利润	4%	6%	3%	13%	12%
获利能力					
毛利率	18.6%	19.0%	19.2%	19.7%	20.0%
净利率	9.1%	8.8%	8.9%	9.1%	9.3%
ROE	13.2%	13.0%	12.5%	13.2%	13.7%
ROIC	10.3%	10.2%	10.1%	10.7%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	41.6%	37.6%	35.7%	35.6%	35.9%
净负债比率	21.3%	23.6%	22.1%	22.2%	22.8%
流动比率	1.8	2.1	2.1	2.1	2.0
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1
应收账款周转率	11.3	11.2	10.8	11.2	11.2
应付账款周转率	5.2	6.3	8.7	9.0	9.0
每股资料(元)					
EPS	0.55	0.59	0.60	0.68	0.76
每股经营净现金	0.76	0.51	0.91	0.82	0.92
每股净资产	4.34	4.66	4.96	5.34	5.76
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.34	0.38
估值比率					
PE	11.2	10.6	10.3	9.1	8.1
PB	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.1	8.8	8.0	7.1	6.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。