

新澳股份（603889.SH）

上半年业绩保持平稳，羊绒纱线业务表现亮眼

优于大市

核心观点

上半年收入基本持平，毛利率及汇兑收益提升。公司是羊毛和羊绒纺纱龙头制造商。2025 上半年收入同比-0.1%至 25.5 亿元，归母净利润同比+1.7%至 2.7 亿元；扣非归母净利润同比+3.2%至 2.7 亿元。分业务看，羊绒纱线收入上涨，毛精纺纱和毛条收入下滑。毛利率同比提升 0.8 个百分点至 21.6%，主要受益于毛精纺业务和羊毛毛条业务毛利率提升；受职工薪酬同比增加、子公司新澳越南及新澳银川逐步投产前期管理成本增加等影响，销售/管理费用率分别同比+0.2/0.4 个百分点；财务费用率同比-0.8 个百分点，主要受汇兑损益影响，去年同期汇兑亏损 0.09 亿，今年收益 0.16 亿元。归母净利率同比+0.2 个百分点至 10.6%。

羊绒纱线业务表现亮眼。上半年毛精纺纱/羊绒纱/毛条/改性处理及染整收入分别-3.1%/+16.0%/-16.0%/-11.4%至 14.3/7.9/3.0/0.2 亿元。其中：1) **毛精纺纱**：上半年营收 14.3 亿元，销量约 8800 吨，同比-4.9%；均价 16.2 万元/吨，同比+2%。盈利能力稳定提升，毛利率同比+1.7 个百分点至 28.8%。2) **羊绒纱线**：快速增长主要受益于日本公司订单，上半年营收 7.9 亿元，销量约 1370 吨，同比+16.6%，均价 57.2 万元/吨，毛利率同比-0.7 个百分点至 13.5%。未来有望通过产销量增加摊薄成本，提升效益。3) **毛条**：上半年营收 3.0 亿元，销量约 3450 吨左右，同比-15%，均价 8.8 万元/吨，毛利率同比+0.8 个百分点至 6.2%。

平稳推进产能规划，优化海内外产能布局。1) 子公司新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”是公司加深全球化产业布局的重要举措，其中一期 2 万锭实现逐步投产。2) 子公司新澳银川“2 万锭高品质精纺羊毛（绒）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。3) 子公司英国邓肯实现引进外部投资者，增厚自身资金实力，加速升级高端羊绒纺纱产线，为可持续发展注入新动能。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：看好公司中长期市场份额提升潜力。2025 上半年公司收入和净利润稳健增长，其中羊绒业务系收入增长的主要驱动力，毛精纺纱业务上半年受客户下单谨慎影响、销量下滑，下半年预计相对平稳，受益于羊毛价格上涨及高端产品占比提升，毛利率有望维持提升趋势。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.4/4.9/5.6 亿元，同比增长 3.6%/11.0%/14.3%；看好公司持续拓展品类与产能带动的中长期份额提升的机会，维持目标价 7.9-8.6 元，对应 2025 年 PE 13-14x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,438	4,841	5,029	5,280	5,802
(+/-%)	12.4%	9.1%	3.9%	5.0%	9.9%
归母净利润(百万元)	404	428	444	493	563
(+/-%)	3.7%	6.0%	3.6%	11.0%	14.3%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.61	0.67	0.77
EBIT Margin	10.6%	10.8%	10.1%	10.6%	11.1%
净资产收益率(ROE)	12.7%	12.6%	12.2%	12.7%	13.6%
市盈率(PE)	11.2	10.5	10.2	9.2	8.0
EV/EBITDA	11.0	9.4	9.3	8.0	7.2
市净率(PB)	1.42	1.33	1.25	1.17	1.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	7.90 - 8.60 元
收盘价	6.18 元
总市值/流通市值	4514/4454 百万元
52 周最高价/最低价	8.53/5.09 元
近 3 个月日均成交额	34.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新澳股份（603889.SH）-2024 年全年收入增长 9%，近两季度增长放缓》——2025-04-28
- 《新澳股份（603889.SH）-第三季度收入增长 11%，毛精纺产能明年将逐步释放》——2024-10-21
- 《新澳股份（603889.SH）-上半年收入增长 10%，毛精纺业务表现亮眼》——2024-08-22
- 《新澳股份（603889.SH）-第一季度收入增长 13%，毛利率小幅提升》——2024-04-24
- 《新澳股份（603889.SH）-2023 年收入增长 12%，羊绒业务盈利水平改善》——2024-04-19

图1：公司半年度营业收入及增速（单位：亿元）



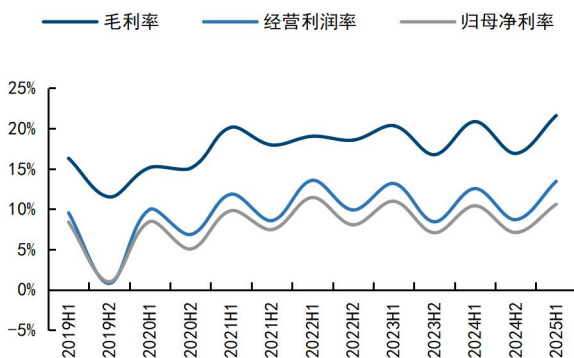
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2：公司半年度归母净利润及增速（单位：亿元）



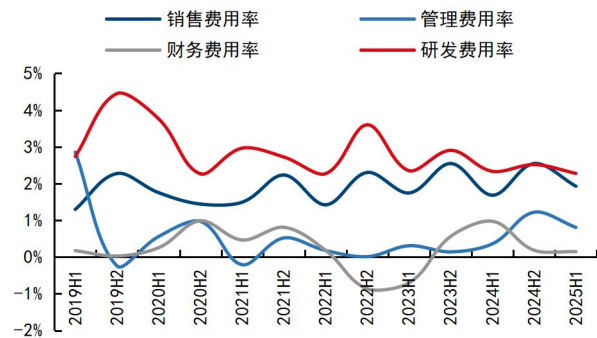
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司半年度毛利率、经营利润率、归母净利率



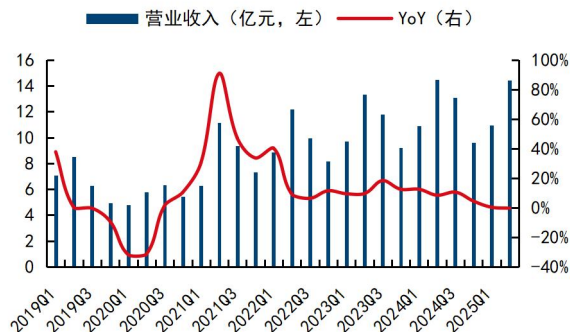
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司半年度四项费用率变化情况



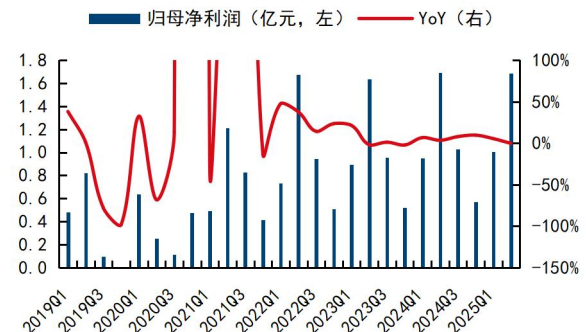
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司分季度营业收入及增速（单位：亿元）



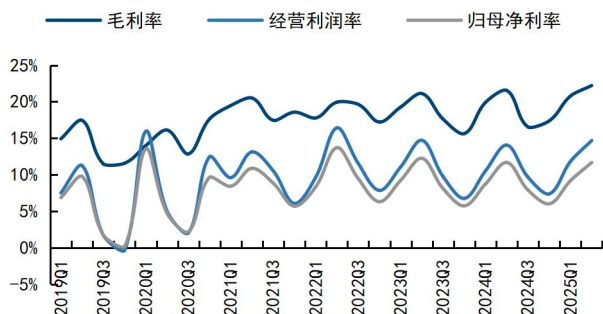
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图6：公司分季度归母净利润及增速（单位：亿元）



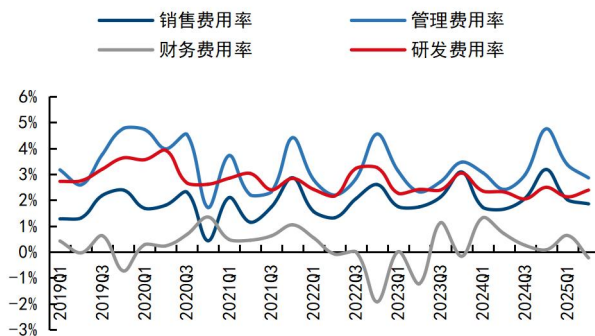
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



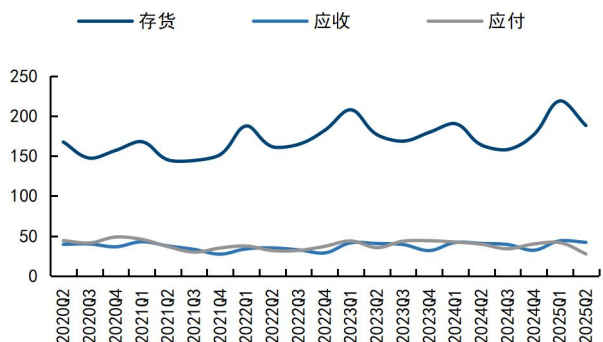
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司分季度四项费用率变化情况



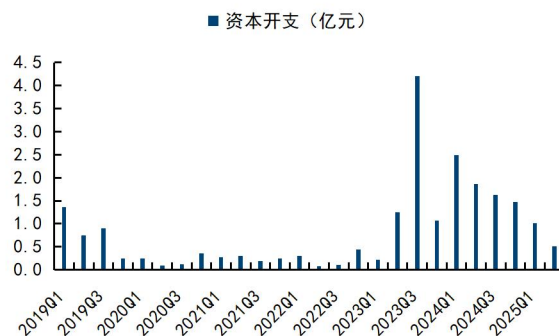
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司分季度营运资金周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司分季度资本支出 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好公司中长期市场份额提升潜力

2025 上半年公司收入和净利润稳健增长，其中羊绒业务系收入增长的主要驱动力，毛精纺纱业务上半年受客户下单谨慎影响、销量下滑，下半年预计相对平稳，受益于羊毛价格上涨及高端产品占比提升，毛利率有望维持提升趋势。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.4/4.9/5.6 亿元，同比增长 3.6%/11.0%/14.3%；我们看好公司持续拓展品类与产能带动的中长期份额提升的机会，维持目标价 7.9-8.6 元，对应 2025 年 PE 13-14x，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,438	4,841	5,029	5,280	5,802
(+/-%)	12.4%	9.1%	3.9%	5.0%	9.9%
净利润(百万元)	404	428	444	493	563
(+/-%)	3.7%	6.0%	3.6%	11.0%	14.3%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.61	0.67	0.77
EBIT Margin	10.6%	10.8%	10.1%	10.6%	11.1%
净资产收益率(ROE)	12.7%	12.6%	12.2%	12.7%	13.6%
市盈率(PE)	11.2	10.5	10.2	9.2	8.0
EV/EBITDA	11.0	9.4	9.3	8.0	7.2
市净率(PB)	1.42	1.33	1.25	1.17	1.09

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE			g	PEG	总市值
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024~2026	2025	人民币亿元
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.18	0.59	0.61	0.67	10.5	10.2	9.2	7.2%	1.404	45.3
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	11.30	0.60	0.61	0.67	18.9	18.6	16.9	5.7%	3.260	130.7
603055.SH	台华新材	优于大市	10.12	0.82	0.93	1.12	12.4	10.8	9.0	17.4%	0.622	88.2
601339.SH	百隆东方	优于大市	5.69	0.27	0.44	0.47	20.8	12.9	12.1	30.9%	0.416	84.7

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1027	532	800	700	804	营业收入	4438	4841	5029	5280	5802
应收款项	434	455	472	496	545	营业成本	3612	3922	4118	4296	4698
存货净额	1856	1990	1914	1876	1990	营业税金及附加	26	32	33	35	38
其他流动资产	68	72	75	78	86	销售费用	94	101	106	110	120
流动资产合计	3524	3103	3316	3204	3480	管理费用	126	154	158	165	179
固定资产	1747	2143	2297	2393	2466	研发费用	111	111	115	121	133
无形资产及其他	185	180	173	166	158	财务费用	(5)	29	0	0	0
投资性房地产	189	263	263	263	263	投资收益	2	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	23	12	(11)	(12)	(13)
资产总计	5645	5689	6049	6027	6368	其他收入	(126)	(99)	(72)	(76)	(84)
短期借款及交易性金融负债	820	689	782	527	500	营业利润	484	519	534	591	674
应付款项	798	454	473	436	476	营业外净收支	1	(3)	1	1	1
其他流动负债	331	316	330	342	374	利润总额	486	516	535	592	675
流动负债合计	1950	1459	1585	1305	1351	所得税费用	55	64	66	73	84
长期借款及应付债券	380	656	656	656	656	少数股东损益	26	24	25	26	29
其他长期负债	19	23	22	21	20	归属于母公司净利润	404	428	444	493	563
长期负债合计	400	679	678	677	676	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2350	2138	2264	1982	2027	归母净利润	404	428	444	493	563
少数股东权益	125	148	160	173	187	资产减值准备	13	(12)	23	1	1
股东权益	3170	3404	3626	3872	4153	折旧摊销	153	183	219	248	271
负债和股东权益总计	5645	5689	6049	6027	6368	公允价值变动损失	(23)	(12)	11	12	13
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(5)	29	0	0	0
每股收益	0.55	0.59	0.61	0.67	0.77	营运资本变动	0	(600)	110	(13)	(98)
每股红利	0.32	0.36	0.30	0.34	0.39	其它	(2)	21	(11)	12	13
每股净资产	4.34	4.66	4.96	5.30	5.69	经营活动现金流	545	9	797	752	762
ROIC	13%	12%	11%	12%	13%	资本开支	(733)	(574)	(400)	(350)	(350)
ROE	13%	13%	12%	13%	14%	其它投资现金流	17	84	0	0	0
毛利率	19%	19%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(716)	(490)	(400)	(350)	(350)
EBIT Margin	11%	11%	10%	11%	11%	权益性融资	26	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	15%	14%	15%	16%	负债净变化	230	276	0	0	0
收入增长	12%	9%	4%	5%	10%	支付股利、利息	(235)	(266)	(222)	(246)	(281)
归母净利润增长率	4%	6%	4%	11%	14%	其它融资现金流	228	(33)	93	(256)	(27)
资产负债率	44%	40%	40%	36%	35%	融资活动现金流	243	(13)	(129)	(502)	(308)
息率	5.2%	5.9%	4.9%	5.5%	6.2%	现金净变动	72	(495)	268	(100)	104
P/E	11.2	10.5	10.2	9.2	8.0	货币资金的期初余额	955	1027	532	800	700
P/B	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	货币资金的期末余额	1027	532	800	700	804
EV/EBITDA	11.0	9.4	9.3	8.0	7.2	企业自由现金流	(164)	(534)	373	377	385
						权益自由现金流	294	(291)	449	105	346

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032