

新澳股份（603889）

2025 年中报点评：毛价温和上涨，业绩表现稳健

买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,438	4,841	4,970	5,437	5,885
同比（%）	12.37	9.07	2.66	9.41	8.24
归母净利润（百万元）	404.22	428.30	449.32	494.35	550.03
同比（%）	3.70	5.96	4.91	10.02	11.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.55	0.59	0.62	0.68	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	10.90	10.28	9.80	8.91	8.01

投资要点

- **公司公布 2025 年中报：**25H1 营收 25.54 亿元/yoy-0.08%，归母净利 2.71 亿元/yoy+1.67%，扣非归母净利 2.68 亿元/yoy+3.16%。分季度看，25Q1/Q2 营收分别同比+0.29%/-0.35%，归母净利润分别同比+5.37%/-0.41%。
- **毛价温和上涨驱动毛精纺纱线均价及毛利率有所上升，羊绒新增客户订单延续较快增长。**1) **分产品看**，25H1 毛精纺纱线/羊绒/羊毛毛条收入分别为 14.33/7.86/3.03 亿元，分别同比-3.1%/+16%/-16%，分别占比 56%/31%/12%。其中：①毛精纺纱线：销量 8800+吨（yoy-4.9%），由于羊毛温和涨价（25H1 澳大利亚羊毛价格指数均值 770 美分/公斤，yoy+1%），均价 16.2 万元/吨（yoy+2%），毛利率 28.2%（yoy+1.7pct）。②羊绒：销量约 1370 吨（yoy+16.6%），均价 57.2 万元/吨（估算 yoy-0.5%），毛利率 13.5%（yoy-0.7pct），受益于新产能释放及与重要客户合作深化，羊绒业务保持快速发展势头。2) **分地区看**，25H1 内销/外销收入分别为 16.50/9.04 亿元，分别同比-1.3%/+2.2%，分别占比 65%/35%，国内需求相对偏弱。
- **毛利率及净利率小幅提升。**1) **毛利率**：25H1 同比+0.75pct 至 21.6%，主要受益于主要羊毛价格温和上涨，公司有效控制成本费用，以及高端纱线订单占比提升。2) **期间费用率**：25H1 同比-0.25pct 至 7.42%。其中销售/管理/财务费用率分别同比+0.25/+0.39/-0.83pct，销售和管理费用率提升主要系职工薪酬增加等因素影响，财务费用率下降主因汇兑损益由去年同期的亏损 933 万元转为本期盈利 1632 万元。3) **归母净利率**：综合影响下，25H1 归母净利率同比+0.19pct 至 10.60%。
- **盈利预测与投资评级：**公司为国内毛精纺纱生产龙头，25H1 在外部环境复杂多变的情况下，收入保持平稳，盈利能力在羊毛价格温和上涨及汇兑收益带动下有所提升。25H1 新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”稳步推进，一期 2 万锭产能已实现逐步投产；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，预计下半年陆续释放产能。考虑当前国内外需求偏低迷，我们将 25-26 年归母净利润从 4.78/5.32 亿元下调至 4.49/4.94 亿元，增加 27 年预测值 5.50 亿元，对应 25-27 年 PE 为 10/9/8X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、原材料价格大幅波动风险、汇率波动风险、海外投资及产能扩张不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.03
一年最低/最高价	5.09/8.53
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	4,345.57
总市值(百万元)	4,404.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.79
资产负债率(% ,LF)	41.29
总股本(百万股)	730.49
流通 A 股(百万股)	720.66

相关研究

《新澳股份(603889)：24 年三季报点评：业绩表现稳健，期待终端回暖带动业绩更好释放》

2024-10-21

《新澳股份(603889)：2024 年中报点评：羊毛&羊绒订单持续扩张，积极稳步推动扩产》

2024-08-26

新澳股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,103	3,608	4,150	4,714	营业总收入	4,841	4,970	5,437	5,885
货币资金及交易性金融资产	587	934	1,246	1,593	营业成本(含金融类)	3,922	4,019	4,377	4,717
经营性应收款项	492	529	575	618	税金及附加	32	30	33	35
存货	1,990	2,087	2,268	2,440	销售费用	101	99	103	112
合同资产	0	0	0	0	管理费用	154	149	163	177
其他流动资产	35	59	61	64	研发费用	111	114	125	135
非流动资产	2,587	2,604	2,656	2,740	财务费用	29	18	32	29
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	34	25	27	29
固定资产及使用权资产	1,930	1,994	2,083	2,197	投资净收益	3	0	0	0
在建工程	214	171	137	110	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	180	177	174	171	减值损失	(12)	(10)	(20)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	519	555	611	680
其他非流动资产	261	261	261	261	营业外净收支	(3)	1	1	1
资产总计	5,689	6,213	6,806	7,454	利润总额	516	556	612	681
流动负债	1,459	1,509	1,582	1,651	减:所得税	64	83	92	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	689	689	689	689	净利润	452	473	520	579
经营性应付款项	454	473	516	556	减:少数股东损益	24	24	26	29
合同负债	65	80	88	94	归属母公司净利润	428	449	494	550
其他流动负债	252	267	290	312	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.62	0.68	0.75
非流动负债	679	679	679	679	EBIT	543	558	636	710
长期借款	656	656	656	656	EBITDA	728	740	834	926
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.98	19.13	19.50	19.86
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	8.85	9.04	9.09	9.35
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	9.07	2.66	9.41	8.24
负债合计	2,138	2,189	2,261	2,330	归母净利润增长率(%)	5.96	4.91	10.02	11.26
归属母公司股东权益	3,404	3,853	4,347	4,897					
少数股东权益	148	171	197	226					
所有者权益合计	3,551	4,024	4,545	5,124					
负债和股东权益	5,689	6,213	6,806	7,454					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	370	587	602	687	每股净资产(元)	4.66	5.27	5.95	6.70
投资活动现金流	(677)	(199)	(249)	(299)	最新发行在外股份(百万股)	730	730	730	730
筹资活动现金流	(148)	(41)	(41)	(41)	ROIC(%)	10.14	9.24	9.60	9.76
现金净增加额	(473)	347	312	347	ROE-摊薄(%)	12.58	11.66	11.37	11.23
折旧和摊销	184	182	198	217	资产负债率(%)	37.58	35.23	33.23	31.26
资本开支	(737)	(199)	(249)	(299)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.28	9.80	8.91	8.01
营运资本变动	(326)	(118)	(176)	(178)	P/B (现价)	1.29	1.14	1.01	0.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>