

纺织服饰

2025 年 10 月 28 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 10 月 27 日

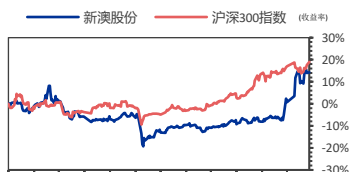
收盘价（元）	7.98
一年内最高/最低（元）	8.53/5.09
市净率	1.7
股息率%（分红/股价）	3.76
流通 A 股市值（百万元）	5,751
上证指数/深证成指	3,996.94/13,489.40

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	4.93
资产负债率%	39.98
总股本/流通 A 股（百万）	730/721
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新澳股份（603889）点评：澳毛价格创纪录大涨，澳毛大周期有望强化成长性》
2025/10/08

《新澳股份（603889）点评：营收、净利润逆势维稳，毛精纺纱毛利率强势上行》
2025/08/24

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
求佳峰 A0230523060001
qiuji@swsresearch.com

研究支持

朱本伦 A0230125090001
zhubl@swsresearch.com

联系人

朱本伦
(8621)23297818x
zhubl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

新澳股份（603889）

——澳毛涨价大周期，低位充分备料奠定巨大业绩弹性

投资要点：

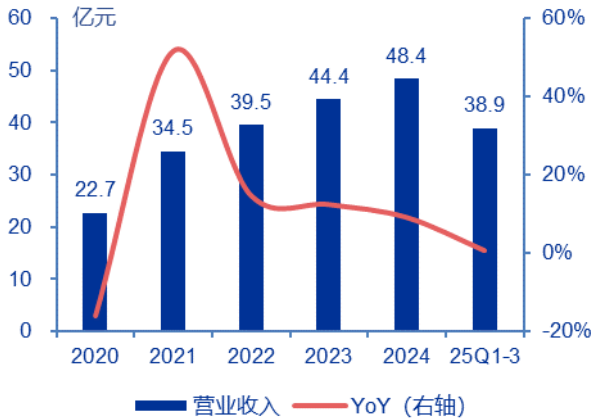
- 公司发布 2025 年三季报，营收、利润均符合预期。25Q1-3 营收 38.9 亿元（同比+0.6%），归母净利润 3.8 亿元（同比+2.0%），扣非归母净利润 3.7 亿元（同比+5.3%）。其中，25Q3 营收 13.4 亿元（同比+1.9%），归母净利润 1.1 亿元（同比+2.8%），扣非归母净利润 1.0 亿元（同比+11.1%），在国际贸易环境不稳定背景下，公司利润端仍保持增长，彰显出领先行业的经营韧性。
- 盈利能力稳步上行，期末合同负债预示订单旺盛。25Q1-3 毛利率 20.2%（同比+0.9pct），期间费用率 7.6%（同比持平），其中销售/管理/财务费用率分别为 1.9%/3.1%/0.3%（同比+0.1/+0.3/-0.4pct），最终，25Q1-3 归母净利率 9.7%（同比+0.1pct）。25Q3 期末合同负债 7143 万元（同比+42%，环比+23%），反映当前在手订单迅猛增长态势。
- 截至 10 月 23 日，澳大利亚东部羊毛综合指数报于 928 美分/公斤，同比上涨 22.9%，年内上涨 27.1%，涨势迅猛。我们站在当下基于供需分析框架，认为澳毛价格仍处于上涨初段，本轮空间或比肩 2011（14 年前）、2018（7 年前）高点！理由：1）供给收缩明确，短时间内能以恢复。澳大利亚羊毛产量预测委员会（AWPFC）在今年 8 月底预测，25/26 年度澳大利亚绵羊存栏数量约 5790 万头（同比-8.1%，较 2000 年大降 51%），而羊毛产量（含脂）25.2 万吨（同比-10.2%）。养殖不经济且上年度西澳大旱，牧民信心严重受损，引发更多“宰羊卖肉”现象，从而导致供给端刚性收缩，而羊羔从出生到首次产毛至少在 1 年以上，恢复周期较长。2）需求边际好转，混纺运动纱线增量市场。一方面产业链下游品牌、制衣厂去库存充分，叠加终端零售 25H2 开始好转，形成补库需求，而毛价上涨又会进一步刺激买家意愿。另一方面，羊毛天生是优质的户外用料，近年来 Icebreaker、Outopia 等主打美利奴羊毛的户外品牌受热捧，羊毛 T 恤等零售端跑量级产品涌现，带来潜在新消费增量市场。此外，冬季冰雪户外旺季将临，也有望带动终端需求。
- 新澳股份是澳毛涨价周期（羊周期）直接受益标的。1）短期看，量价利将齐升，有望释放业绩弹性。公司在澳毛低位执行积极的采购策略，25Q3 期末库存 20.6 亿元，即使剔除羊绒业务库存部分，我们预计羊毛业务库存也在历史同期较高水平，近月跟踪公司订单已显著转好，因此乐观展望 25Q4 起业绩增长将提速。2）中长期看，竞争格局或优化，强化公司成长性。我们预计多数同行前期备料不足，且踏空本轮原料大涨，将在后续市场竞争中处于明显的成本劣势。相较之下，新澳自 24 年起在越南、中国宁夏基地开启密集扩产，不仅旺季产能瓶颈再获突破，而且已真正建成全球响应的产能网络，竞争优势难以复制。我们认为，这将是类似疫情后 2020~2021 年的战略机遇期，如今的新澳比当年更具全球竞争力，有望在本轮行业出清中加速抢占市场份额，提升行业影响力，打开成长空间。
- 全球毛纺纱线专业供应商，持续受益于澳毛价格大涨，维持“买入”评级。澳毛价格上行将带动公司业务进入量、价、利齐升阶段，预计 25Q4 起将逐步体现。维持盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 4.6/5.5/6.1 亿元，对应 PE 为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：羊绒业务不及预期；下游订单走弱；原材料价格波动；关税风险；汇率风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,841	3,894	5,088	5,861	6,455
同比增长率（%）	9.1	0.6	5.1	15.2	10.1
归母净利润（百万元）	428	377	460	553	609
同比增长率（%）	6.0	2.0	7.3	20.2	10.1
每股收益（元/股）	0.59	0.52	0.63	0.76	0.83
毛利率（%）	19.0	20.2	19.7	20.6	20.7
ROE（%）	12.6	10.5	12.6	13.9	14.2
市盈率	14		13	11	10

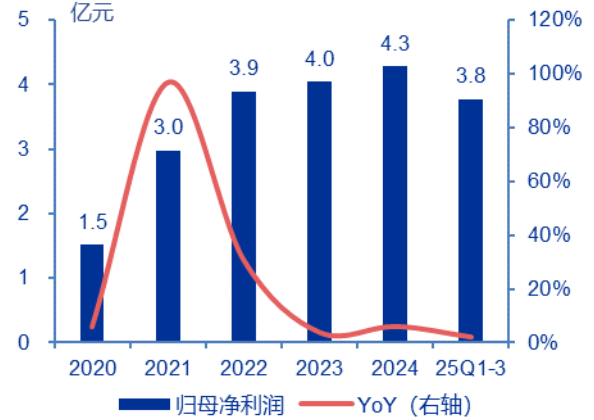
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 25Q1-3 营业收入同比+0.6%



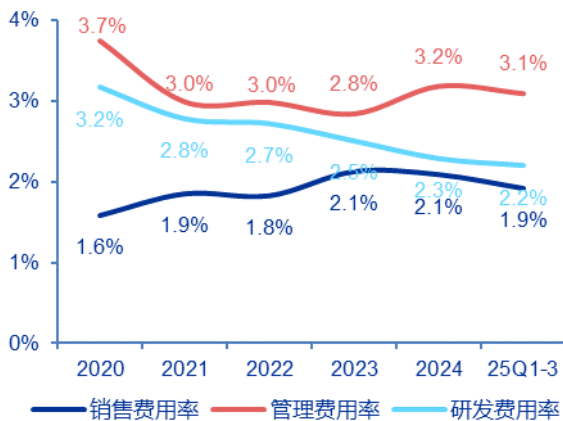
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2: 25Q1-3 归母净利润同比+2.0%



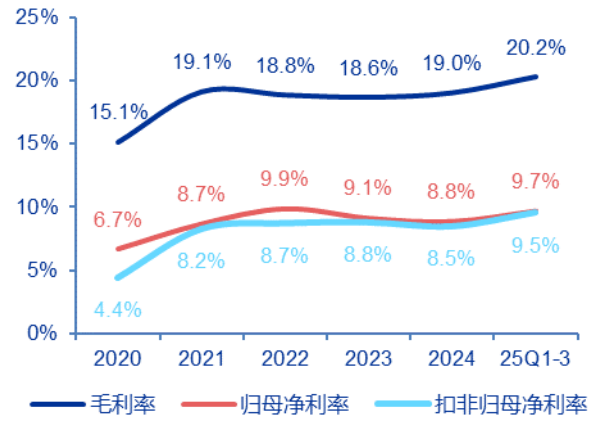
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3: 25Q1-3 销售费用率 1.9%，管理费用率 3.1%，研发费用率 2.2%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4: 25Q1-3 毛利率 20.2%，归母净利率 9.7%，扣非归母净利率 9.5%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,438	4,841	5,088	5,861	6,455
其中：营业收入	4,438	4,841	5,088	5,861	6,455
减：营业成本	3,612	3,922	4,085	4,654	5,116
减：税金及附加	26	32	33	38	42
主营业务利润	800	887	970	1,169	1,297
减：销售费用	94	101	117	147	155
减：管理费用	126	154	178	211	232
减：研发费用	111	111	117	135	148
减：财务费用	-5	29	16	21	31
经营性利润	474	492	542	655	731
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	-2	-2	-2	-2
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-22	-11	-10	-10	-10
加：投资收益及其他	32	37	33	35	35
营业利润	484	519	562	679	753
加：营业外净收入	1	-3	-3	-3	-3
利润总额	486	516	559	676	750
减：所得税	55	64	69	84	93
净利润	430	452	490	592	657
少数股东损益	26	24	30	39	48
归属于母公司所有者的净利润	404	428	460	553	609

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。