

新澳股份 (603889.SH)

25Q3 业绩稳中有增，期待羊毛涨价带来业绩弹性

公司 25Q3 收入同比+1.90%，归母净利润同比+2.76%，扣非净利润同比+11.08%。近期羊毛价格上行，公司有望继续提高毛利率发挥业绩弹性。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 4.53 亿元、5.20 亿元、5.87 亿元，当前市值对应 25PE12X，26PE11X，维持强烈推荐评级。

□ 25Q3 收入利润稳中有增。公司 25Q1-Q3 收入同比增长 0.60%至 38.94 亿元，归母净利润同比增长 1.98%至 3.77 亿元，扣非净利润同比增长 5.25%至 3.71 亿元。25Q3 收入同比增长 1.90%至 13.40 亿元，其中毛精纺纱线业务略有下滑、宁夏羊绒继续维持较快增长趋势；归母净利润同比增长 2.76%至 1.07 亿元，扣非净利润同比增长 11.08%至 1.03 亿元。

□ 毛利率提升，羊毛原材料价格进入上行通道有望持续拉动毛利率。公司 25Q1-Q3 毛利率同比+0.85pct 至 20.24%；净利率同比+0.32pct 至 10.43%。25Q3 毛利率同比+1.09pct 至 17.64%；期间费用率同比+0.45pct 至 7.80%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.17pct、+0.13pct、+0.02pct、+0.46pct。净利率同比+0.30pct 至 8.92%。10 月 23 日澳大利亚羊毛拍卖价格 928 美分/公斤，较 9 月同期增长约 15%，公司提前采购备料，有望在羊毛涨价时继续提高毛利率，发挥业绩弹性。

□ 现金流改善，加大原材料低位采购致存货周转天数有所增加。25Q3 经营活动净现金流 2.54 亿元，同比+25.59%。截至 25Q3 末存货周转天数为 176 天，同比+18 天；应收账款周转天数为 40 天，同比+1 天。

□ 盈利预测及投资建议。公司羊毛&羊绒双轮驱动，越南+宁夏产能有序拓展，实行大客户战略建立更为长期稳定的合作关系，推进品类多元化创新开发，推进羊毛在户外运动领域的应用。考虑到羊毛价格的上涨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 50.02 亿元、55.03 亿元、60.35 亿元，同比增速分别为 3%、10%、10%。归母净利润规模分别为 4.53 亿元、5.20 亿元、5.87 亿元，同比增速分别为 6%、15%、13%。当前市值对应 25PE12X，26PE11X，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示：原材料价格波动风险、国际贸易环境不确定性风险、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	5002	5503	6035
同比增长	12%	9%	3%	10%	10%
营业利润(百万元)	484	519	540	619	699
同比增长	3%	7%	4%	15%	13%
归母净利润(百万元)	404	428	453	520	587
同比增长	4%	6%	6%	15%	13%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.62	0.71	0.80
PE	13.9	13.1	12.4	10.8	9.5
PB	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

当前股价：7.68 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)	5.6
流通市值 (十亿元)	5.5
每股净资产 (MRQ)	4.9
ROE (TTM)	12.1
资产负债率	40.0%
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	21	35	14
相对表现	18	9	-7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新澳股份 (603889) —25Q2 利润率逆势提升，期待越南及宁夏产能继续释放》2025-08-26
- 2、《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
- 3、《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

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

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	3098	3339	3688
现金	1027	532	449	447	536
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	466	513	563
其它应收款	19	3	3	4	4
存货	1856	1990	2050	2239	2441
其他	68	72	74	82	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	5936	6401	6950
流动负债	1950	1459	1446	1589	1777
短期借款	580	488	660	753	889
应付账款	798	454	467	510	557
预收账款	59	65	67	73	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	2125	2268	2457
股本	731	730	730	730	730
资本公积金	833	868	868	868	868
留存收益	1607	1805	2039	2332	2660
少数股东权益	125	148	173	202	235
归属于母公司所有者权益	3170	3404	3638	3931	4258
负债及权益合计	5645	5689	5936	6401	6950

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	552	370	654	620	706
净利润	430	452	479	549	620
折旧摊销	154	184	230	257	282
财务费用	10	52	44	44	47
投资收益	(2)	(3)	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	(39)	(315)	(63)	(196)	(209)
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)	(292)	(177)	(172)
借款变动	332	61	(29)	94	135
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)	(227)	(260)
其他	6	(25)	(44)	(44)	(47)
现金净增加额	18	(455)	(83)	(2)	89

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4438	4841	5002	5503	6035
营业成本	3612	3922	4040	4412	4810
营业税金及附加	26	32	33	36	39
营业费用	94	101	105	118	130
管理费用	126	154	161	182	199
研发费用	111	111	108	121	139
财务费用	(5)	29	44	44	47
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	540	619	699
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	537	616	696
所得税	55	64	59	67	76
少数股东损益	26	24	25	29	33
归属于母公司净利润	404	428	453	520	587

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	9%	3%	10%	10%
营业利润	3%	7%	4%	15%	13%
归母净利润	4%	6%	6%	15%	13%
获利能力					
毛利率	18.6%	19.0%	19.2%	19.8%	20.3%
净利率	9.1%	8.8%	9.1%	9.4%	9.7%
ROE	13.2%	13.0%	12.9%	13.7%	14.3%
ROIC	10.3%	10.2%	10.4%	11.1%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	41.6%	37.6%	35.8%	35.4%	35.3%
净负债比率	21.3%	23.6%	22.2%	22.0%	22.2%
流动比率	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
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	10.9	11.2	11.2
应付账款周转率	5.2	6.3	8.8	9.0	9.0
每股资料(元)					
EPS	0.55	0.59	0.62	0.71	0.80
每股经营净现金	0.76	0.51	0.90	0.85	0.97
每股净资产	4.34	4.66	4.98	5.38	5.83
每股股利	0.30	0.30	0.31	0.36	0.40
估值比率					
PE	13.9	13.1	12.4	10.8	9.5
PB	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.8	10.2	9.1	8.1	7.2

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。