

25Q3 业绩稳健,羊毛价格上涨,期待盈利弹性释放

核心观点

25Q3 公司实现营收 13.40 亿元/+1.90%，归母净利润 1.07 亿元/+2.76%，毛利率为 17.64%/+1.09pct，净利率为 7.97%/+0.07pct。25Q3 公司整体经营表现平稳，分业务来看，估计毛精纺纱线收入同比下滑，系关税政策变动导致客户订单波动，8 月起接单已环比改善，羊绒业务收入保持较快增长，产能利用率持续爬坡至 90%+。三季度以来羊毛价格快速上涨，10 月 2 日高点较 6 月末上涨 29.5%，随着服装品牌补库订单落地，毛价上行趋势有望持续，公司接单好转叠加低成本库存储备，Q4 起至明年上半年，有望迎来利润弹性释放。

事件

公司发布 2025 年三季报。25Q1-3 公司实现营收 38.94 亿元/+0.60%，归母净利润 3.77 亿元/+1.98%，扣非归母净利润 3.71 亿元/+5.25%，基本 EPS 为 0.52 元。

单季度看，25Q3 公司实现营收 13.40 亿元/+1.90%，归母净利润 1.07 亿元/+2.76%，扣非归母净利润 1.03 亿元/+11.08%。

简评

分业务看：1) 毛精纺纱线业务：受关税变动影响，25Q2 订单承压影响 Q3 的收入实现，估计毛精纺业务同比收入、利润有所下滑。8 月起订单已环比好转，且 25Q4 接单平稳。25Q3 末公司合同负债 0.71 亿元/+41.9%，预计自 25Q4 至明年有望实现较好增长。2) 改性处理、染整及羊绒加工：与毛精纺纱线业务规模相关，趋势一致。3) 羊绒：估计羊绒业务 25Q3 持续快速增长，产能利用率持续爬坡至 90%+，公司将加大外协或新增产能，并改善接单结构、提升盈利。4) 羊毛毛条：估计 25Q3 羊毛毛条业务改善、实现双位数利润增长，主要系羊毛价格底部回升，毛条盈利能力改善。

羊毛价格方面，2025 年 10 月 2 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场指数为 15.65 澳元/公斤，较 6 月末上涨 29.5%，10 月 30 日回落至 14.13 澳元/公斤，较 6 月末涨幅仍有 17.1%。25Q3 末公司存货余额 20.62 亿元/+14.7%，展望未来，随着服装品牌补库订单落地，毛价上行趋势有望持续，公司低成本库存有望带来利润弹性。

新澳股份 (603889. SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2025 年 11 月 05 日

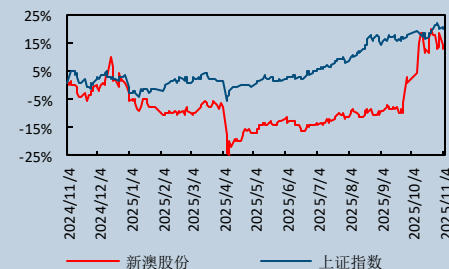
当前股价：7.61 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
11.91/9.92	27.47/16.23	7.49/-13.55
12 月最高/最低价 (元)		8.11/5.36
总股本 (万股)		73,029.74
流通 A 股 (万股)		72,065.87
总市值 (亿元)		55.58
流通市值 (亿元)		54.84
近 3 月日均成交量 (万)		1484.55
主要股东		
浙江新澳实业有限公司		30.50%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】新澳股份 (603889):Q3 毛精纺订单回落，静待羊绒、毛条业务盈利改善

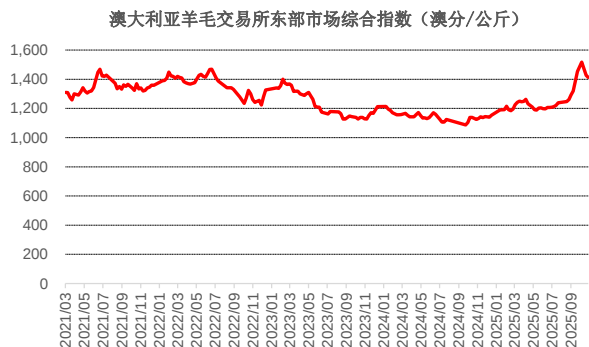
24.10.24

Q3 毛利率、净利率同比提升，毛条、羊绒业务盈利均有改善。25Q1-3 公司整体毛利率为 20.24%/+0.85pct，净利率为 9.69%/+0.13pct。单季度看，25Q3 公司毛利率为 17.64%/+1.09pct；净利率为 7.97%/+0.07pct。费用端，25Q1-3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.92%/+0.10pct、3.09%/+0.30pct、2.20%/-0.03pct、0.34%/-0.39pct。单季度看，25Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.91%/-0.17pct、3.11%/+0.13pct、2.06%/+0.02pct、0.72%/+0.46pct（汇兑损失）。

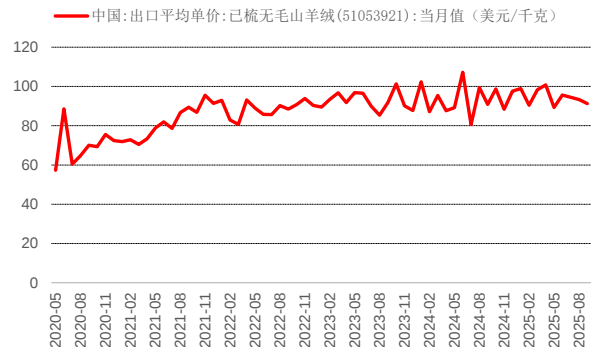
毛精纺纱线产能扩张稳步推进，羊绒后续或有扩产计划，实施全球制造产能布局。截至 25Q3 末，估算公司毛精纺纱线产能 18.5 万锭，近期投产的主要新产能均围绕毛精纺纱线业务布局：①“6 万锭高档精纺生态纱项目”二期 1.5 万锭已于 24H1 陆续投产。②子公司新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”：一期 2 万锭于 24 年底至 25 年建设完成并陆续投产，二期 3 万锭正加速推进中，预计 26 年下半年起或有望陆续投产。③子公司新澳银川 2 万锭高品质精纺羊毛（绒）纱建设项目 2 万锭已完成安装调试工作，预计下半年陆续释放产能。在羊绒业务方面，公司产能利用率已接近饱和，未来或将有新的产能扩张计划。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 49.4、54.8、59.8 亿元，分别同比增长 2.1%、10.9%、9.2%；归母净利润分别为 4.53、5.26、5.92 亿元，分别同比增长 5.8%、16.1%、12.6%；对应最新 P/E 为 12.3x、10.6x、9.4x，维持“买入”评级。

风险提示：1) **原材料价格波动风险：**公司产品主要原材料为羊毛及羊绒等，材料成本占主营业务成本比例较高。如果未来原材料价格出现大幅波动，公司无法及时将原材料价格波动的风险向下游转移，将存在因原材料价格波动带来的毛利率下降、业绩下滑的风险。2) **产能建设进度不及预期风险：**子公司新澳越南 5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目等正在建设在中，并逐步进入投产阶段，投产进度不及预期将影响公司营收增长。3) **下游需求不及预期风险：**公司产品的销量及价格均取决于下游市场的需求情况，若下游需求不及预期，将影响公司的订单量及产品价格，进而影响公司的收入及毛利率水平。

图 1:澳大利亚羊毛价格走势


数据来源: 中国羊毛信息网, 中信建投证券

图 2:羊绒出口价格走势


数据来源: 海关总署, 中信建投证券

图 3:新澳股份分产品收入毛利拆分

新澳股份 (亿元人民币)		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总收入		39.5	44.4	48.4	49.4	54.8	59.8
	yoy	14.6%	12.4%	9.1%	2.1%	10.9%	9.2%
	毛利率	18.8%	18.6%	19.0%	19.7%	20.0%	20.1%
毛精纺纱线		22.4	25.0	25.4	25.2	27.2	29.4
	yoy	8.9%	11.3%	1.8%	-1.0%	8.3%	7.8%
销量 (吨)		13,644	14,983	15,739	15,120	16,128	17,136
	yoy	2.1%	9.8%	5.0%	-4%	7%	6%
单价 (万元/吨)		16.4	16.7	16.2	16.6	16.9	17.1
	yoy	6.7%	1.4%	-3.1%	3%	2%	2%
	毛利率	25.4%	25.1%	26.8%	29%	29%	30%
羊绒纱线		10.7	12.2	15.5	18.1	20.6	22.7
	yoy	29.0%	14.1%	26.6%	16.8%	13.7%	10.5%
销量 (吨)		1,608	1,996	2,599	3,036	3,384	3,666
	yoy	23.5%	24.1%	30.2%	17%	11%	8%
单价 (万元/吨)		66.6	61.3	59.6	59.6	60.8	62.0
	yoy	4.5%	-8.1%	-2.8%	0%	2%	2%
	毛利率	11.4%	12.7%	11.1%	11%	11%	11%
羊毛毛条		5.9	6.6	6.7	5.7	6.5	7.2
	yoy	18.3%	12.8%	0.9%	-13.7%	13.3%	10.6%
销量 (吨)		5,938	7,179	7,608	6,467	7,114	7,754
	yoy	12.6%	20.9%	6.0%	-15%	10%	9%
单价 (万元/吨)		9.3	8.9	8.3	8.4	8.5	8.6
	yoy	5.1%	-6.7%	-4.8%	2%	3%	2%
	毛利率	5.5%	3.6%	5.2%	6%	8%	8%
改性处理及染整加工		0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
	yoy	-35.3%	21.0%	33.7%	-11.3%	10.0%	9.0%
销量 (吨)		2,560	3,192	3,770	3,345	3,679	4,010
	yoy	-15.8%	24.7%	18.1%	-11%	10%	9%
单价 (万元/吨)		1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
	yoy	-23.1%	-2.9%	13.2%	0%	0%	0%
	毛利率	31.0%	32.3%	34.6%	35%	35%	35%

数据来源: 公司公告、中信建投证券预测

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,524	3,103	3,172	3,504	3,940
现金	1,027	532	494	548	723
应收票据及应收账款合计	462	483	498	552	602
其他应收款	19	3	22	24	27
预付账款	7	8	9	10	10
存货	1,856	1,990	2,070	2,288	2,492
其他流动资产	152	86	80	83	86
非流动资产	2,121	2,587	2,501	2,321	2,054
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,624	1,930	1,911	1,797	1,596
无形资产	185	180	150	120	90
其他非流动资产	312	476	440	404	368
资产总计	5,645	5,689	5,673	5,825	5,994
流动负债	1,950	1,459	1,351	1,386	1,414
短期借款	580	488	176	88	0
应付票据及应付账款合计	798	454	690	762	830
其他流动负债	572	517	485	536	584
非流动负债	400	679	531	368	196
长期借款	380	657	509	346	173
其他非流动负债	19	22	22	22	22
负债合计	2,350	2,138	1,882	1,755	1,610
少数股东权益	125	148	173	203	236
股本	731	730	730	730	730
资本公积	892	909	909	909	909
留存收益	1,548	1,764	1,979	2,228	2,509
归属母公司股东权益	3,170	3,404	3,618	3,867	4,148
负债和股东权益	5,645	5,689	5,673	5,825	5,994

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	552	370	990	845	949
净利润	430	452	478	556	625
折旧摊销	158	184	386	430	467
财务费用	-5	29	41	25	12
投资损失	-2	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-68	-345	96	-154	-145
其他经营现金流	39	52	-8	-8	-8
投资活动现金流	-671	-677	-289	-239	-189
资本支出	674	752	300	250	200
长期投资	-8	0	0	0	0
其他投资现金流	-1,336	-1,429	-589	-489	-389
筹资活动现金流	136	-148	-739	-553	-585
短期借款	-26	-92	-311	-88	-88
长期借款	224	277	-148	-163	-173
其他筹资现金流	-62	-332	-279	-302	-324
现金净增加额	43	-473	-38	54	175

资料来源：公司公告、iFind，中信建投预测

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,438	4,841	4,941	5,477	5,980
营业成本	3,612	3,922	3,966	4,383	4,775
营业税金及附加	26	32	27	30	33
销售费用	94	101	109	120	132
管理费用	126	154	168	186	203
研发费用	111	111	104	115	126
财务费用	-5	29	41	25	12
资产减值损失	-22	-11	-18	-21	-22
信用减值损失	-1	-2	-5	-6	-6
其他收益	30	34	27	27	27
资产处置收益	1	1	13	13	13
营业利润	484	519	545	633	713
营业外收入	6	1	3	3	3
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	486	516	544	632	712
所得税	55	64	66	77	86
净利润	430	452	478	556	625
少数股东损益	26	24	25	30	33
归属母公司净利润	404	428	453	526	592
EBITDA	639	729	971	1,087	1,191
EPS（元）	0.55	0.59	0.62	0.72	0.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	9.1	2.1	10.9	9.2
营业利润(%)	3.4	7.1	5.1	16.1	12.5
归属于母公司净利润(%)	3.7	6.0	5.8	16.1	12.6
获利能力					
毛利率(%)	18.6	19.0	19.7	20.0	20.1
净利率(%)	9.1	8.8	9.2	9.6	9.9
ROE(%)	12.7	12.6	12.5	13.6	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	41.6	37.6	33.2	30.1	26.9
净负债比率(%)	-2.0	17.3	5.1	-2.8	-12.5
流动比率	1.8	2.1	2.3	2.5	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	9.6	10.0	9.9	9.9	9.9
应付账款周转率	6.8	11.5	8.7	8.7	8.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.59	0.62	0.72	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.51	1.36	1.16	1.30
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.66	4.95	5.30	5.68
估值比率					
P/E	13.7	13.0	12.3	10.6	9.4
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.5	8.4	6.4	5.5	4.7

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺织服装行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺织服装第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺织服装、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

张舒怡

中信建投证券纺织服装及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk