

新澳股份（603889）

证券研究报告

2026年01月15日

毛价上行周期或释放公司成长预期

羊毛价格持续上扬

据wind数据显示，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（美元）8月以来持续上涨，8月约为800美分/公斤+，10月初涨至1000美分/公斤+，11月以来小幅回调，12月18日继续增至1021美分/公斤。

羊毛价格上涨或系，一方面，澳大利亚绵羊存栏量降至历史低位，据澳大利亚羊毛产量预测委员会（AWPFC）预测数据，2025/26年澳毛产量预测为24.5万吨原毛，如果按照65%的洗净率计算，较2024/25年减少12.6%。

另一方面，服装作为居民“衣食住行”之一，其基本消费需求始终存在，同时近年来运动羊毛受到国内外户外品牌关注，市场有望逐步释放出恢复性增长的动能。

公司一直以来采取稳健的采购策略，根据销售订单及往年销售情况，结合原材料价格走势，合理统筹安排采购计划，保持合理的库存水平，以确保生产周转顺畅并及时满足客户订单需求。

越南、银川项目进展顺利

公司子公司新澳越南“50,000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，其中一期所涉及的20,000锭于2025年陆续实现投产。子公司新澳银川“20,000锭高品质精纺羊毛（绒）纱建设项目”，已完成安装调试工作，于2025年下半年陆续释放产能。

深入推进可持续宽带发展战略

公司基于纺纱主业积极推进品类多元化扩容，创新开发品种更多、功能性更强、应用场景更广的产品，并不断尝试向家纺、产业用、新材料等高附加值纺织应用进一步探索延伸。

羊毛业务板块的新产品方面，一、户外运动类纱线，利用羊毛天然的透气、吸湿排汗、抗菌防臭及温度调节等高性能特点，结合赛络菲尔纺、嵌入纺、包芯纺等工艺创新，推出适用于运动户外服饰及鞋类的高性能纱线，并亮相德国慕尼黑功能性面料展览会；目前圆机纱在毛精纺纱线销量占比近三成。二、家纺类纱线，充分发挥羊毛天然可再生、抗菌抑味、柔软轻弹等优势，开发适用于沙发、窗帘、盖毯等领域的高品质家纺纱线；三、梭织（机织）类纱线，在现有针织品类基础上拓展梭织纱线，推出包含特殊品种纱线、100%羊毛单纱、股线及混纺纱线的梭织产品集锦，满足中高端衬衫、西装等面料需求；四、花式纱，结合精纺羊毛加工优势，已推出首期羊毛花式纱集锦。客户方面，随着产品矩阵不断丰富，公司在原有毛精纺针织客户基础上，逐步拓展至运动户外、家纺、梭织、花式纱等领域的新客户，客户结构更加多元，综合市场竞争能力进一步提升。

维持盈利预测，维持“买入”评级

预计公司25-27年归母净利润分别为4.7/5.5/6.3亿，对应PE分别为14/12/10x。

风险提示：外贸环境变化；战略规划落地不及预期，市场竞争激烈，核心高管流失等。

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.9元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	730.24
流通A股股本(百万股)	724.72
A股总市值(百万元)	6,499.15
流通A股市值(百万元)	6,450.02
每股净资产(元)	4.93
资产负债率(%)	39.98
一年内最高/最低(元)	9.38/5.09

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新澳股份-季报点评:羊毛价格上行有望带动毛利率及接单向上》 2025-10-29
- 《新澳股份-半年报点评:持续落地全球化战略》 2025-09-29
- 《新澳股份-年报点评报告:越南工厂加速建设投产》 2025-04-19

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,438.32	4,840.78	5,068.08	5,585.09	6,216.43
增长率(%)	12.37	9.07	4.70	10.20	11.30
EBITDA(百万元)	759.07	829.51	862.95	970.73	1,082.70
归属母公司净利润(百万元)	404.22	428.30	467.17	551.30	626.48
增长率(%)	3.72	5.96	9.08	18.01	13.64
EPS(元/股)	0.55	0.59	0.64	0.75	0.86
市盈率(P/E)	16.08	15.17	13.91	11.79	10.37
市净率(P/B)	2.05	1.91	1.78	1.67	1.55
市销率(P/S)	1.46	1.34	1.28	1.16	1.05
EV/EBITDA	6.82	6.95	7.71	7.46	6.31

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,026.85	531.91	799.84	446.81	544.61
应收票据及应收账款	415.22	451.28	420.30	561.91	529.77
预付账款	7.36	8.46	26.21	12.27	17.47
存货	1,856.46	1,990.01	2,030.04	2,345.47	2,508.75
其他	218.10	121.30	149.75	121.34	151.72
流动资产合计	3,523.99	3,102.96	3,426.14	3,487.80	3,752.33
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,623.53	1,928.83	2,118.52	2,338.42	2,479.90
在建工程	123.36	214.07	164.44	146.66	118.00
无形资产	185.16	180.11	175.54	170.97	166.41
其他	189.24	263.50	163.69	204.84	210.37
非流动资产合计	2,121.29	2,586.51	2,622.20	2,860.90	2,974.68
资产总计	5,645.28	5,689.47	6,048.34	6,348.69	6,727.00
短期借款	580.25	487.86	437.00	662.62	389.00
应付票据及应付账款	798.42	453.78	894.98	633.22	1,001.73
其他	512.72	452.72	462.78	544.17	542.45
流动负债合计	1,891.39	1,394.36	1,794.76	1,840.01	1,933.18
长期借款	380.21	656.02	425.00	413.00	378.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	19.35	23.28	20.26	20.96	21.50
非流动负债合计	399.56	679.30	445.26	433.96	399.50
负债合计	2,349.75	2,138.19	2,240.02	2,273.97	2,332.68
少数股东权益	125.17	147.64	160.07	175.44	192.51
股本	730.66	730.49	730.30	730.30	730.30
资本公积	891.58	908.73	921.09	921.09	921.09
留存收益	1,600.30	1,809.40	2,030.65	2,291.54	2,591.24
其他	(52.18)	(44.99)	(33.79)	(43.65)	(40.81)
股东权益合计	3,295.53	3,551.28	3,808.32	4,074.72	4,394.33
负债和股东权益总计	5,645.28	5,689.47	6,048.34	6,348.69	6,727.00
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	430.42	452.17	467.17	551.30	626.48
折旧摊销	154.06	183.63	218.27	241.09	260.99
财务费用	10.47	52.33	17.36	17.27	18.85
投资损失	(1.84)	(2.82)	(2.49)	(2.77)	(2.48)
营运资金变动	(194.33)	(419.79)	478.60	(682.50)	209.62
其它	153.39	104.29	27.96	31.71	35.62
经营活动现金流	552.17	369.82	1,206.86	156.11	1,149.08
资本支出	786.96	569.89	356.78	437.95	368.70
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,457.50)	(1,246.70)	(708.05)	(873.82)	(735.46)
投资活动现金流	(670.54)	(676.81)	(351.28)	(435.88)	(366.76)
债权融资	442.96	115.21	(351.27)	244.11	(341.97)
股权融资	(205.55)	(194.97)	(236.37)	(317.38)	(342.55)
其他	(101.42)	(68.10)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	135.99	(147.87)	(587.65)	(73.27)	(684.52)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	17.62	(454.86)	267.94	(353.04)	97.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,438.32	4,840.78	5,068.08	5,585.09	6,216.43
营业成本	3,611.60	3,921.87	4,034.52	4,413.03	4,905.43
营业税金及附加	25.90	31.67	35.48	39.10	43.51
销售费用	94.31	101.09	101.36	111.70	124.33
管理费用	126.02	154.06	157.11	167.55	186.49
研发费用	111.21	110.70	116.57	139.63	155.41
财务费用	(4.52)	29.00	17.36	17.27	18.85
资产/信用减值损失	(23.04)	(12.44)	(29.15)	(19.66)	(23.07)
公允价值变动收益	1.08	1.00	1.70	(0.76)	(0.06)
投资净收益	1.84	2.82	2.49	2.77	2.48
其他	9.52	(18.04)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	484.41	519.04	580.73	679.15	761.75
营业外收入	5.90	1.21	2.81	2.98	3.23
营业外支出	4.58	4.15	3.05	3.33	3.87
利润总额	485.73	516.11	580.49	678.80	761.10
所得税	55.31	63.93	87.07	95.03	98.94
净利润	430.42	452.17	493.42	583.77	662.16
少数股东损益	26.20	23.88	26.25	32.47	35.68
归属于母公司净利润	404.22	428.30	467.17	551.30	626.48
每股收益(元)	0.55	0.59	0.64	0.75	0.86
主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	12.37%	9.07%	4.70%	10.20%	11.30%
营业利润	3.39%	7.15%	11.88%	16.95%	12.16%
归属于母公司净利润	3.72%	5.96%	9.08%	18.01%	13.64%
获利能力					
毛利率	18.63%	18.98%	20.39%	20.99%	21.09%
净利率	9.11%	8.85%	9.22%	9.87%	10.08%
ROE	12.75%	12.58%	12.81%	14.14%	14.91%
ROIC	16.10%	15.28%	12.56%	15.76%	14.63%
偿债能力					
资产负债率	41.62%	37.58%	37.04%	35.82%	34.68%
净负债率	5.27%	22.89%	5.54%	20.26%	9.21%
流动比率	1.81	2.13	1.91	1.90	1.94
速动比率	0.86	0.76	0.78	0.62	0.64
营运能力					
应收账款周转率	11.32	11.17	11.63	11.37	11.39
存货周转率	2.46	2.52	2.52	2.55	2.56
总资产周转率	0.86	0.85	0.86	0.90	0.95
每股指标(元)					
每股收益	0.55	0.59	0.64	0.75	0.86
每股经营现金流	0.76	0.51	1.65	0.21	1.57
每股净资产	4.34	4.66	5.00	5.34	5.75
估值比率					
市盈率	16.08	15.17	13.91	11.79	10.37
市净率	2.05	1.91	1.78	1.67	1.55
EV/EBITDA	6.82	6.95	7.71	7.46	6.31
EV/EBIT	8.54	8.91	10.32	9.92	8.31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com