



新澳股份 (603889.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q4 业绩超预期，羊绒高增驱动成长

业绩简评

公司于4月9日公布2025年报，全年实现营收50.52亿元，同比增长4.37%；归母/扣非净利润4.80/4.69亿元，同比增长12.10%/14.51%。Q4营收11.58亿，同比增长19.43%；归母净利润1.03亿，同比增长76.43%。公司2025年累计现金分红总额2.56亿元，分红率为53.23%。

经营分析

25年营收稳健，羊绒业务量增驱动高增长。分产品看，毛精纺纱线25年实现营收25.24亿元，同比下降0.74%，销量15464吨，同比下降1.74%。公司不断通过产品创新向高附加值领域探索，在毛纺纺纱上采用紧密纺、赛络纺、LINCSPUN等先进工艺。羊绒业务方面营收与净利贡献逐年稳步提升，25年实现营收18.46亿元，同比增长19.26%，产量/销量分别实现3.11/3.10千吨，分别同增14.29%/19.37%。新澳羊绒坚持技术驱动，实现产能利用率与全球市场份额双增长。英国邓肯实现引入外部投资者，推动高端羊绒纺纱产线升级，为公司拓宽海外市场。羊毛毛条25年实现营收6.05亿元，同降9.25%。综合来看，公司宽带发展战略成效显著，多元产品共同发力驱动营收稳健增长。

毛利率水平改善显著，公司盈利能力提升。25年公司综合毛利率增长0.95pct至19.76%，其中Q4毛利率19.03%，同比/环比增长1.65/1.39pct。公司控费效果良好，Q4销售费用率/管理费用率为1.65%/3.39%同比优化1.53/1.36pct，公司积极控制人力、广告等费用，随着新澳越南进入常态化运营后费用显著优化。25年净利率同比增长0.66pct至9.50%。公司坚定推进精细化管理叠加产能利用率持续提升，期待盈利能力继续提升。25年经营性现金流同增13.45%至4.20亿元，主要销售商品、提供劳务收到的现金增加所致，反映出公司良好的现金流管理，期末合同负债7912万元，同增23%，在手订单充裕。

羊毛价格上行+羊绒业务快速成长，公司26年有望量价齐升。公司毛精纺业务逐年稳健扩建产能，宁夏、越南产能处于爬坡过程，羊毛价格25年下半年以来提升显著，公司有望迎来量价齐升。公司不断向多品类、多领域拓展，有望在稳固老客户的同时持续获取新客户；羊绒业务逐步彰显第二成长曲线的价值。在羊毛价格上行叠加价格向下游传导顺畅的背景下，看好后续公司盈利弹性。

盈利预测、估值与评级

公司产能稳健扩张，同时羊毛价格上行有望带动利润弹性释放，我们预计2026年公司业绩有望展现高弹性。预计26-28年EPS为0.82/0.98/1.14元；PE分别为10/8/7倍，维持买入评级。

风险提示

大客户品牌恢复不及预期、关税风险、汇率波动风险。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.95 元

相关报告：

1. 《新澳股份公司深度研究：澳毛周期向上，新澳戴维斯双击可期》，2026.1.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,841	5,052	5,942	6,786	7,740
营业收入增长率	9.07%	4.37%	17.61%	14.21%	14.05%
归母净利润(百万元)	428	480	596	715	832
归母净利润增长率	5.96%	12.10%	24.18%	19.97%	16.35%
摊薄每股收益(元)	0.586	0.657	0.817	0.980	1.140
每股经营性现金流净额	0.51	0.57	1.01	0.86	1.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.58%	12.98%	14.89%	16.57%	17.83%
P/E	11.96	12.09	9.74	8.12	6.98
P/B	1.50	1.57	1.45	1.34	1.24

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,438	4,841	5,052	5,942	6,786	7,740
增长率		9.1%	4.4%	17.6%	14.2%	14.1%
主营业务成本	-3,612	-3,922	-4,044	-4,705	-5,380	-6,116
%销售收入	81.4%	81.0%	80.0%	79.2%	79.3%	79.0%
毛利	827	919	1,008	1,237	1,406	1,624
%销售收入	18.6%	19.0%	20.0%	20.8%	20.7%	21.0%
营业税金及附加	-26	-32	-32	-36	-41	-46
%销售收入	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-94	-101	-94	-113	-129	-147
%销售收入	2.1%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用	-126	-154	-160	-184	-210	-240
%销售收入	2.8%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
研发费用	-111	-111	-115	-135	-154	-176
%销售收入	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	469	521	609	769	872	1,015
%销售收入	10.6%	10.8%	12.0%	12.9%	12.9%	13.1%
财务费用	5	-29	-21	-19	-20	-19
%销售收入	-0.1%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-23	-12	-14	-50	-7	-8
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	0
投资收益	2	3	0	0	0	0
%税前利润	0.4%	0.5%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	484	519	608	733	878	1,021
营业利润率	10.9%	10.7%	12.0%	12.3%	12.9%	13.2%
营业外收支	1	-3	-2	0	0	0
税前利润	486	516	606	733	878	1,021
利润率	10.9%	10.7%	12.0%	12.3%	12.9%	13.2%
所得税	-55	-64	-90	-110	-132	-153
所得税率	11.4%	12.4%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	430	452	516	623	746	868
少数股东损益	26	24	36	27	31	36
归属于母公司的净利润	404	428	480	596	715	832
净利率	9.1%	8.8%	9.5%	10.0%	10.5%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	430	452	516	623	746	868
少数股东损益	26	24	36	27	31	36
非现金支出	181	197	250	189	165	184
非经营收益	6	47	32	31	36	38
营运资金变动	-65	-326	-378	-104	-322	112
经营活动现金净流	552	370	420	740	625	1,201
资本开支	-679	-737	-248	-359	-359	-359
投资	-8	0	0	-33	0	0
其他	17	60	-97	0	0	0
投资活动现金净流	-671	-677	-344	-392	-359	-359
股权募资	85	0	182	23	0	0
债权募资	443	144	253	257	320	-159
其他	-392	-292	-286	-348	-437	-520
筹资活动现金净流	136	-148	149	-68	-117	-679
现金净流量	43	-473	229	280	149	163

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,027	532	750	1,029	1,178	1,341
应收款项	481	487	540	604	690	787
存货	1,856	1,990	2,323	2,459	2,812	3,197
其他流动资产	160	94	226	229	230	231
流动资产	3,524	3,103	3,840	4,321	4,910	5,555
%总资产	62.4%	54.5%	60.2%	60.7%	62.1%	63.6%
长期投资	127	182	1	34	34	34
固定资产	1,747	2,143	2,156	2,373	2,572	2,754
%总资产	30.9%	37.7%	33.8%	33.3%	32.5%	31.5%
无形资产	186	181	180	183	185	187
非流动资产	2,121	2,587	2,543	2,796	2,998	3,181
%总资产	37.6%	45.5%	39.8%	39.3%	37.9%	36.4%
资产总计	5,645	5,689	6,383	7,117	7,907	8,736
短期借款	820	689	992	1,275	1,595	1,436
应付款项	898	535	443	570	651	740
其他流动负债	232	235	263	285	328	843
流动负债	1,950	1,459	1,698	2,130	2,575	3,019
长期贷款	380	656	606	606	606	606
其他长期负债	19	23	28	1	1	0
负债	2,350	2,138	2,333	2,736	3,181	3,625
普通股股东权益	3,170	3,404	3,700	4,003	4,318	4,667
其中：股本	731	730	730	730	730	730
未分配利润	1,414	1,589	1,814	2,094	2,409	2,759
少数股东权益	125	148	351	377	408	444
负债股东权益合计	5,645	5,689	6,383	7,117	7,907	8,736

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.553	0.586	0.657	0.817	0.980	1.140
每股净资产	4.339	4.659	5.067	5.482	5.913	6.392
每股经营现金净流	0.756	0.506	0.575	1.013	0.856	1.645
每股股利	0.300	0.300	0.000	0.433	0.549	0.661
回报率						
净资产收益率	12.75%	12.58%	12.98%	14.89%	16.57%	17.83%
总资产收益率	7.16%	7.53%	7.52%	8.38%	9.05%	9.53%
投入资本收益率	9.25%	9.33%	9.18%	10.44%	10.70%	12.06%
增长率						
主营业务收入增长率	12.37%	9.07%	4.37%	17.61%	14.21%	14.05%
EBIT 增长率	9.42%	11.10%	16.75%	26.33%	13.40%	16.35%
净利润增长率	3.72%	5.96%	12.10%	24.18%	19.97%	16.35%
总资产增长率	21.51%	0.78%	12.19%	11.49%	11.11%	10.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.2	32.7	34.0	34.0	34.0	34.0
存货周转天数	182.0	179.0	194.7	194.7	194.7	194.7
应付账款周转天数	44.8	40.6	29.3	29.3	29.3	29.3
固定资产周转天数	133.5	145.4	148.7	136.7	127.8	118.2
偿债能力						
净负债/股东权益	1.08%	21.35%	20.93%	19.46%	21.65%	13.73%
EBIT 利息保障倍数	-103.8	18.0	28.8	40.0	42.6	52.4
资产负债率	41.62%	37.58%	36.54%	38.45%	40.23%	41.50%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	8	18	30	66
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.06	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究