

新澳股份 (603889)

证券研究报告

2026年04月10日

羊毛涨价周期红利有望逐步显现

公司发布 2025 年报

公司 25Q4 营收 12 亿, 同增 19%, 归母净利 1 亿, 同增 76%; 2025 年营收 51 亿, 同增 4%, 归母净利 4.8 亿, 同增 12%。

2025 年公司毛精纺纱线营收 25 亿, 同减 0.7%, 毛利率 27.4%, 同增 0.6pct;

羊绒收入 18 亿, 同增 19%, 毛利率 13.11%, 同增 2pct;

羊毛毛条收入 6 亿, 同减 9%, 毛利率 7%, 同增 2pct。

2025 年公司毛精纺销售 1.5 万吨, 同减 2%; 羊绒销售 3102 吨, 同增 19%, 羊毛毛条销售 6678 吨, 同减 12%。

公司毛精纺纱线业务产销运行平稳, 品质与结构持续优化, 盈利韧性稳步增强, 筑牢优势主业基本盘。羊绒业务作为宽带发展战略关键践行, 营收与净利贡献逐年稳步提升, 全球市场份额持续扩容, 逐步彰显第二成长曲线的赋能价值。

近五年公司各年现金分红占当期归母净利均超 50%, 自上市以来, 公司累计分红 16.28 亿 (含 2025 年度拟分红), 已超过公司在资本市场募集资金 13.7 亿。

宽带战略拓增量, 可持续发展强优势

公司基于纺纱主业内积极推进品类多元化扩容, 聚焦生态可持续, 创新开发品种更多、功能性更强、应用场景更广产品, 构建优化产品矩阵, 努力提升在全球纺织价值链中综合竞争力。

(1) 聚焦市场消费趋势与新兴应用场景, 着力培育并推进多系列特色及新产品布局, 进一步拓宽业务发展空间、丰富产品供给维度。

(2) 子公司新澳羊绒优化产品结构。以绒毛类动物毛发纤维为核心, 天然植物纤维、再生功能性纤维为补充, 依托宁夏原产地资源禀赋与产业链协同优势, 推进多工艺融合与风格定制化开发, 精准满足客户多元需求。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

子公司新澳越南“50000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期 20000 锭实现从建设到投产平稳过渡, 项目产能逐步释放, 运行效能持续提升。

2025 年毛纺行业生产结构继续分化, 主要产品产量随市场需求调整呈现差异化变化, 产品结构在创新驱动下加速向高端化、功能化、绿色化升级。从产量变化来看, 毛纱线与毛织物作为主要产品, 2025 年毛纱线产量同增 0.2%, 毛织物同跌 10.7%, 跌幅较上半年收窄 8.9 个百分点。今年来毛纺行业生产随着国际贸易氛围的波动而波动在内外市场的双重压力下, 企业积极应对, 寻求触底恢复。

公司将坚守高质量发展首要任务, 向着“全球毛纺细分行业领军企业的愿景, 笃行实干、久久为功。以“宽带”+“数智”双轮驱动为引擎, 持续拓宽产品矩阵与全球市场布局, 稳步推进装备智能化数字化升级, 不断提升运营效能与核心竞争力。

羊毛上行周期叠加产能释放, 公司产业链优势显现, 我们调整盈利预测, 预计公司 26-28 年收入分别为 60 亿、68 亿、78 亿人民币 (26-27 年前值为 56 亿、62 亿人民币), 归母净利润为 6.0 亿、6.9 亿、8.0 亿人民币 (26-27 年前值为 5.5 亿、6.3 亿人民币), EPS 分别为 0.82 元、0.95 元、1.10 元 (26-27 年前值为 0.75 元、0.86 元), 对应 PE 为 10/8/7x。

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

投资评级

行业 纺织服装/纺织制造

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 7.95 元

目标价格 元

基本数据

A 股总股本(百万股) 730.16

流通 A 股股本(百万股) 724.72

A 股总市值(百万元) 5,804.75

流通 A 股市值(百万元) 5,761.53

每股净资产(元) 5.07

资产负债率(%) 36.54

一年内最高/最低(元) 9.68/5.48

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

1 《新澳股份-公司点评:毛价上行周期或释放公司成长预期》 2026-01-15

2 《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

3 《新澳股份-半年报点评:持续落地全球化战略》 2025-09-29

高管流失等。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,840.78	5,052.21	5,951.98	6,799.18	7,831.12
增长率(%)	9.07	4.37	17.81	14.23	15.18
EBITDA(百万元)	829.51	968.79	1,002.17	1,135.11	1,274.48
归属母公司净利润(百万元)	428.30	480.12	599.99	691.89	804.32
增长率(%)	5.96	12.10	24.97	15.32	16.25
EPS(元/股)	0.59	0.66	0.82	0.95	1.10
市盈率(P/E)	13.56	12.09	9.67	8.39	7.22
市净率(P/B)	1.71	1.57	1.46	1.35	1.24
市销率(P/S)	1.20	1.15	0.98	0.85	0.74
EV/EBITDA	6.95	6.84	5.35	6.00	4.12

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	531.91	749.67	1,607.93	543.93	1,640.30	营业收入	4,840.78	5,052.21	5,951.98	6,799.18	7,831.12
应收票据及应收账款	451.28	489.73	455.45	735.55	633.38	营业成本	3,921.87	4,043.80	4,725.06	5,365.20	6,190.81
预付账款	8.46	6.71	9.94	10.66	12.79	营业税金及附加	31.67	31.54	38.09	47.59	62.65
存货	1,990.01	2,323.47	1,916.11	3,371.32	2,711.50	销售费用	101.09	93.83	119.04	144.14	156.62
其他	121.30	270.54	144.48	130.34	172.00	管理费用	154.06	159.65	196.42	227.77	267.04
流动资产合计	3,102.96	3,840.12	4,133.91	4,791.81	5,169.97	研发费用	110.70	114.64	139.87	156.38	164.45
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	29.00	21.13	5.06	4.79	2.58
固定资产	1,928.83	2,058.48	2,030.12	1,949.16	1,880.38	资产/信用减值损失	(12.44)	(14.43)	(18.98)	(17.22)	(15.77)
在建工程	214.07	97.03	111.79	107.93	72.55	公允价值变动收益	1.00	0.05	0.00	0.00	0.00
无形资产	180.11	175.51	165.20	154.76	144.26	投资净收益	2.82	(0.20)	2.10	1.64	1.59
其他	263.50	211.98	177.70	210.13	215.03	其他	35.26	35.02	38.55	34.89	35.93
非流动资产合计	2,586.51	2,543.01	2,484.80	2,421.98	2,312.23	营业利润	519.04	608.06	750.12	872.60	1,008.72
资产总计	5,689.47	6,383.13	6,618.72	7,213.79	7,482.20	营业外收入	1.21	1.85	2.74	2.93	2.18
短期借款	487.86	816.07	437.00	803.65	389.00	营业外支出	4.15	4.16	4.01	4.22	4.13
应付票据及应付账款	453.78	412.43	891.35	711.11	1,003.89	利润总额	516.11	605.75	748.85	871.31	1,006.77
其他	517.25	469.78	503.95	555.77	588.49	所得税	63.93	89.52	112.33	135.05	151.02
流动负债合计	1,458.90	1,698.28	1,832.30	2,070.54	1,981.39	净利润	452.17	516.23	636.52	736.25	855.76
长期借款	656.02	605.92	425.00	428.78	378.00	少数股东损益	23.88	36.12	36.53	44.37	51.43
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	428.30	480.12	599.99	691.89	804.32
其他	23.28	28.34	22.28	23.31	24.30	每股收益(元)	0.59	0.66	0.82	0.95	1.10
非流动负债合计	679.30	634.26	447.28	452.09	402.30						
负债合计	2,138.19	2,332.54	2,279.58	2,522.63	2,383.69	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	147.64	350.50	367.80	388.81	413.17	成长能力					
股本	730.49	730.24	730.16	730.16	730.16	营业收入	9.07%	4.37%	17.81%	14.23%	15.18%
资本公积	908.73	928.80	928.80	928.80	928.80	营业利润	7.15%	17.15%	23.36%	16.33%	15.60%
留存收益	1,809.40	2,070.37	2,354.53	2,682.21	3,063.14	归属于母公司净利润	5.96%	12.10%	24.97%	15.32%	16.25%
其他	(44.99)	(29.33)	(42.16)	(38.83)	(36.77)	获利能力					
股东权益合计	3,551.28	4,050.59	4,339.13	4,691.16	5,098.51	毛利率	18.98%	19.96%	20.61%	21.09%	20.95%
负债和股东权益总计	5,689.47	6,383.13	6,618.72	7,213.79	7,482.20	净利率	8.85%	9.50%	10.08%	10.18%	10.27%
						ROE	12.58%	12.98%	15.11%	16.08%	17.17%
						ROIC	15.28%	13.25%	14.20%	21.00%	16.19%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	37.58%	36.54%	34.44%	34.97%	31.86%
净利润	452.17	516.23	599.99	691.89	804.32	净负债率	22.89%	20.93%	-13.60%	18.79%	-13.57%
折旧摊销	183.63	234.49	251.33	260.25	270.02	流动比率	2.13	2.26	2.26	2.31	2.61
财务费用	52.33	33.02	5.06	4.79	2.58	速动比率	0.76	0.89	1.21	0.69	1.24
投资损失	(2.82)	0.20	(2.10)	(1.64)	(1.59)	营运能力					
营运资金变动	(419.79)	(350.64)	1,001.35	(1,908.85)	1,064.53	应收账款周转率	11.17	10.74	12.59	11.42	11.44
其它	104.29	(13.75)	36.53	44.37	51.43	存货周转率	2.52	2.34	2.81	2.57	2.57
经营活动现金流	369.82	419.56	1,892.16	(909.19)	2,191.29	总资产周转率	0.85	0.84	0.92	0.98	1.07
资本支出	569.89	236.32	233.46	163.96	154.38	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.59	0.66	0.82	0.95	1.10
其他	(1,246.70)	(580.61)	(334.34)	(337.67)	(321.10)	每股经营现金流	0.51	0.57	2.59	-1.25	3.00
投资活动现金流	(676.81)	(344.29)	(100.88)	(173.71)	(166.72)	每股净资产	4.66	5.07	5.44	5.89	6.42
债权融资	115.21	231.61	(585.04)	403.13	(479.79)	估值比率					
股权融资	(194.97)	35.48	(347.98)	(384.22)	(448.41)	市盈率	13.56	12.09	9.67	8.39	7.22
其他	(68.10)	(117.93)	0.00	0.00	0.00	市净率	1.71	1.57	1.46	1.35	1.24
筹资活动现金流	(147.87)	149.16	(933.02)	18.91	(928.20)	EV/EBITDA	6.95	6.84	5.35	6.00	4.12
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.91	9.01	7.14	7.79	5.22
现金净增加额	(454.86)	224.42	858.26	(1,063.99)	1,096.37						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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