

# 新澳股份 (603889.SH)

## 2025年业绩超出预期，期待2026年利润逐步释放

**2025年收入同增4%/归母净利润同增12%，业绩超预期。**1) 2025年公司收入为50.5亿元，同比+4%；归母净利润为4.8亿元，同比+12%；扣非归母净利润为4.7亿元，同比+15%，我们判断业绩表现超出市场预期。2) 盈利质量方面，2025年公司毛利率同比+1.0pct至20.0%，销售/管理/财务费用率同比分别-0.2pct/持平/-0.2pct至1.9%/3.2%/0.4%；综合以上，2025年公司净利率同比+0.9pct至10.2%。3) 派息：公司拟派发现金红利总额2.56亿元，股利支付率53%，股息率4.0%（2026/4/10收盘价计算）。

**2025Q4收入同增19%/归母净利润大幅同增76%。**1) 2025Q4公司收入为11.6亿元，同比+19%；归母净利润为1.0亿元，同比+76%；扣非归母净利润为1.0亿元，同比+72%。2) 盈利质量：2025Q4公司毛利率同比+1.7pct至19.0%（我们判断主要系羊绒业务毛利率提升），销售/管理/财务费用率同比分别-1.5/-1.4/+0.6pct至1.7%/3.4%/0.7%（销售及管理费用率下降主要系收入增长规模效应带动）；综合以上，2025Q4净利率同比+3.2pct至9.5%。

**羊毛业务高质量运营，羊绒纱线快速增长。**1) 主业羊毛纱线业务过去平稳为主，羊绒纱线业务快速增长：2025年毛精纺纱线/羊绒纱线/羊毛毛条/改性处理、染整及羊绒加工业务收入分别为25.2/18.5/6.0/0.4亿元，同比分别-1%/+19%/-9%/-5%；毛利率分别达到27.4%/13.1%/7.2%/35.9%，同比分别+0.6/+2.0/+2.0/+1.4pct；单价分别16.3/59.5/9.1/1.1万元/吨，同比分别+1%/持平/+3%/持平。2) 分地区来看，2025年境内/境外收入分别33.6/16.6亿元，同比分别-2%/+21%；毛利率分别21.6%/16.0%，同比分别+1.7pct/基本持平。3) 展望长期，我们判断产品结构优化有望驱动业务规模+质量持续提升：①毛精纺纱线：公司创新使用场景，推出运动、家纺、室内装饰、产业用纱等系列，优化产品结构并扩展客户需求，持续抢占市场份额。②羊绒纱线：业务仍在快速发展阶段，产品品质提升、产能利用效率提升均有助力业务盈利质量中长期持续优化。

**加大国际化基地建设，业务规模持续增长。**1) 公司纵向一体化生产链覆盖上游多个环节，配套完整，装备先进，管理效率高，在成本、快反等方面具备显著优势。2) 为匹配下游客户订单需求的增长，过去几年内公司产能扩张计划持续推进，有望主动加速全球化产能布局：新澳越南“5万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期2万锭实现从建设到投产的平稳过渡，新澳银川“2万锭高品质精纺羊毛（绒）建设项目”完成纺纱设备安装调试工作，子公司英国邓肯（TODD& DUNCAN LIMITED）实现引入外部投资者、优化资本结构。

**毛价涨至高位，我们预计盈利提升预计在2026年陆续体现。**1) 近期羊毛交易价格继续呈现上涨态势：据中国羊毛信息网数据，2026年4月初澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数达到1234美分/公斤，自2025年11月以来持续呈现上涨态势（11月以来涨幅超过30%）。2) 公司作为毛精纺赛道龙头之一，过去积极备货原材料，2025年末公司存货同比+16.8%至23.2亿元，考虑行业情况我们判断公司有效把握市场机遇，盈利质量提升预计在2026年持续体现，期待靓丽业绩逐步释放，预计2026全年收入增长超过10%/归母净利润预计同比快速增长。

**投资建议。**公司是羊毛精纺纱线龙头，坚持长期产能建设，考虑当前行业及公司业务情况，我们估计2026~2028年归母净利润分别5.81/6.58/7.21亿元，对应2026年PE为11倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**产能扩张风险；订单疲软风险；原材料价格波动风险；外汇波动风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,841	5,052	5,670	6,224	6,813
增长率 yoy (%)	9.1	4.4	12.2	9.8	9.5
归母净利润(百万元)	428	480	581	658	721
增长率 yoy (%)	6.0	12.1	20.9	13.4	9.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.59	0.66	0.80	0.90	0.99
净资产收益率(%)	12.6	13.0	14.5	15.2	15.4
P/E(倍)	14.9	13.3	11.0	9.7	8.9
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4

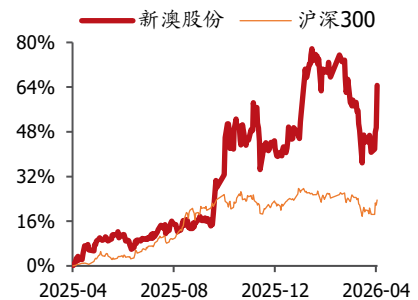
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月10日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
04月10日收盘价(元)	8.75
总市值(百万元)	6,388.88
总股本(百万股)	730.16
其中自由流通股(%)	99.26
30日日均成交量(百万股)	8.25

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号：S0680523080004

邮箱：houziye@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号：S0680524060004

邮箱：wangjiawei@gszq.com

#### 相关研究

- 《新澳股份(603889.SH)：毛价上涨持续利好，期待靓丽业绩逐步释放》 2026-02-03
- 《新澳股份(603889.SH)：2025Q3业绩符合预期，毛价上行有望利好Q4》 2025-10-28
- 《新澳股份(603889.SH)：业绩表现稳健，期待后续订单修复》 2025-08-25

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3103	3840	4474	5145	5861
现金	532	750	1120	1544	1980
应收票据及应收账款	451	490	547	599	654
其他应收款	3	3	3	4	4
预付账款	8	7	7	8	9
存货	1990	2323	2564	2794	3054
其他流动资产	118	268	232	196	160
<b>非流动资产</b>	2587	2543	2325	2108	1889
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1929	2058	1864	1668	1471
无形资产	180	176	167	161	155
其他非流动资产	478	309	294	278	263
<b>资产总计</b>	5689	6383	6800	7253	7750
<b>流动负债</b>	1459	1698	1777	1851	1933
短期借款	488	816	816	816	816
应付票据及应付账款	454	412	457	500	549
其他流动负债	517	470	503	535	569
<b>非流动负债</b>	679	634	634	634	634
长期借款	656	606	606	606	606
其他非流动负债	23	28	28	28	28
<b>负债合计</b>	2138	2333	2411	2485	2568
少数股东权益	148	351	394	444	498
股本	730	730	730	730	730
资本公积	909	929	929	929	929
留存收益	1809	2070	2365	2694	3055
归属母公司股东权益	3404	3700	3995	4324	4684
<b>负债和股东权益</b>	5689	6383	6800	7253	7750

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	370	420	632	730	774
净利润	452	516	624	708	775
折旧摊销	184	235	216	218	219
财务费用	52	33	28	28	28
投资损失	-3	0	0	0	0
营运资金变动	-326	-378	-251	-238	-264
其他经营现金流	10	13	14	14	14
<b>投资活动现金流</b>	-677	-344	53	52	52
资本支出	-737	-248	2	0	0
长期投资	0	0	52	52	52
其他投资现金流	60	-97	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-148	149	-319	-358	-389
短期借款	-92	328	0	0	0
长期借款	276	-50	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	17	20	0	0	0
其他筹资现金流	-348	-149	-319	-358	-389
<b>现金净增加额</b>	-473	229	371	424	436

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4841	5052	5670	6224	6813
营业成本	3922	4044	4484	4905	5379
营业税金及附加	32	32	35	39	43
营业费用	101	94	105	116	127
管理费用	154	160	179	197	215
研发费用	111	115	129	141	155
财务费用	29	21	13	6	-2
资产减值损失	-11	-12	-12	-12	-12
其他收益	34	33	23	25	27
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0	0
资产处置收益	1	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	519	608	732	831	910
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	4	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	516	606	732	831	910
所得税	64	90	108	123	134
<b>净利润</b>	452	516	624	708	775
少数股东损益	24	36	44	50	54
<b>归属母公司净利润</b>	428	480	581	658	721
EBITDA	728	863	962	1054	1126
EPS (元/股)	0.59	0.66	0.80	0.90	0.99

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.1	4.4	12.2	9.8	9.5
营业利润(%)	7.1	17.2	20.4	13.4	9.5
归属母公司净利润(%)	6.0	12.1	20.9	13.4	9.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.0	20.0	20.9	21.2	21.0
净利率(%)	8.8	9.5	10.2	10.6	10.6
ROE(%)	12.6	13.0	14.5	15.2	15.4
ROIC(%)	9.7	9.5	10.6	11.2	11.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.6	36.5	35.5	34.3	33.1
净负债比率(%)	22.9	21.0	10.9	1.1	-7.4
流动比率	2.1	2.3	2.5	2.8	3.0
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	11.2	10.7	10.9	10.8	10.8
应付账款周转率	9.0	12.5	13.8	13.7	13.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.66	0.80	0.90	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.57	0.87	1.00	1.06
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.07	5.47	5.92	6.42
<b>估值比率</b>					
P/E	14.9	13.3	11.0	9.7	8.9
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.2	7.7	7.1	6.1	5.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 10 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com