

新澳股份 (603889)

2025 年报点评: Q4 业绩高增, 看好毛价上行期释放盈利

买入 (维持)

2026 年 04 月 13 日

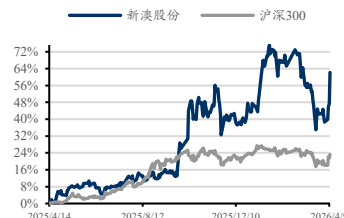
证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,841	5,052	5,769	6,288	6,823
同比 (%)	9.07	4.37	14.18	9.00	8.51
归母净利润 (百万元)	428.30	480.12	597.80	656.36	714.64
同比 (%)	5.96	12.10	24.51	9.79	8.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	0.66	0.82	0.90	0.98
P/E (现价&最新摊薄)	14.92	13.31	10.69	9.73	8.94

股价走势



投资要点

- 公司公布 2025 年报:** 营收 50.52 亿元/yoy+4.37%, 归母净利润 4.80 亿元/yoy+12.10%, 扣非归母净利 4.69 亿元/yoy+14.51%, 超出我们此前预期, 利润增速快于收入, 主因羊毛及羊绒业务毛利率均有所提升, 同时销售费用有所下降。分季度看, 25Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别为 11.03/14.52/13.40/11.58 亿元, 分别同比+0.29%/-0.35%/+1.90%/+19.43%; 归母净利润分别为 1.01/1.69/1.07/1.03 亿元, 分别同比+5.37%/-0.41%/+2.76%/+76.43%, Q4 业绩增长提速显著, 我们判断主因前期积压订单集中释放, 叠加毛价上行增厚利润。
- 羊绒业务持续放量带动增长, 外销表现亮眼。1) 分产品看,** 25 年毛精纺纱线/羊绒/羊毛毛条收入分别为 25.24/18.46/6.05 亿元, 分别同比-0.74%/+19.26%/-9.25%, 分别占比 50%/37%/12%。其中: ①毛精纺纱线: 销量 15464 吨 (yoy-1.74%), 均价测算约为 16.3 万元/吨 (yoy+1.02%), 毛利率 27.38% (yoy+0.60pct), 价格和毛利率提升我们判断主要受益于澳毛价格上涨 (2025 年澳毛均价 834 美分/公斤, 同比+10.35%); ②羊绒: 销量 3102 吨 (yoy+19.37%), 均价测算约为 59.5 万元/吨 (yoy-0.1%), 毛利率 13.11% (yoy+1.98pct), 受益于技术升级与品质提升, 产能利用率进一步提高。2) 分地区看, 25 年内销/外销收入分别为 33.59/16.61 亿元, 分别同比-2.13%/+21.17%, 占比分别为 66%/33%, 外销市场拓展成效显著。
- 盈利能力稳步提升, 期间费用控制良好。1) 毛利率:** 25 年同比+0.98pct 至 19.96%, 其中羊毛及羊绒业务毛利率均有所提升。2) 期间费用率: 25 年销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.23/-0.02/-0.02/-0.18pct 至 1.86%/3.16%/2.27%/0.42%, 销售费用率下降受益于销售部门人力成本及宣传推广开支的合理控制与有效优化。3) 归母净利率: 结合所得税率同比提升 2.39pct 至 14.8%, 2025 年归母净利润同比+0.66pct 至 9.50%。
- 盈利预测与投资评级:** 公司为国内毛纺细分行业龙头, 25 年在复杂宏观环境下业绩实现稳中求进。产能方面, 新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期 2 万锭已实现平稳投产; 新澳银川“2 万锭高品质精纺羊毛 (绒) 建设项目”也已完成安装调试并陆续释放产能。展望未来, 澳大利亚羊毛供给收紧支撑羊毛价格步入上行通道 (截至 2026/4/2 澳毛价格 1234 美分/公斤, 同比+56.8%), 当前公司库存充沛, 26 年有望释放出较强的利润弹性。我们将 26-27 年归母净利润预测值从 4.94/5.50 亿元上调至 5.98/6.56 亿元, 增加 28 年预测值 7.15 亿元, 对应 26-28 年 PE 为 11/10/9X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动风险、原材料价格大幅波动风险、汇率波动风险、海外投资及产能扩张不及预期风险。

市场数据

收盘价(元)	8.75
一年最低/最高价	5.56/9.68
市净率(倍)	1.73
流通 A 股市值(百万元)	6,341.31
总市值(百万元)	6,388.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.07
资产负债率(%LF)	36.54
总股本(百万股)	730.16
流通 A 股(百万股)	724.72

相关研究

《新澳股份(603889): 2025 年中报点评: 毛价温和上涨, 业绩表现稳健》

2025-08-31

《新澳股份(603889): 24 年三季报点评: 业绩表现稳健, 期待终端回暖带动业绩更好释放》

2024-10-21

新澳股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,840	4,703	5,455	6,241	营业总收入	5,052	5,769	6,288	6,823
货币资金及交易性金融资产	750	1,487	1,965	2,467	营业成本(含金融类)	4,044	4,543	4,958	5,386
经营性应收款项	544	605	666	723	税金及附加	32	35	38	41
存货	2,323	2,360	2,571	2,794	销售费用	94	115	119	130
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	173	176	191
其他流动资产	223	251	254	257	研发费用	115	133	145	157
非流动资产	2,543	2,546	2,584	2,654	财务费用	21	23	34	29
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	33	29	31	34
固定资产及使用权资产	2,060	2,086	2,142	2,227	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	97	78	62	50	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	176	173	170	167	减值损失	(14)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	608	755	829	903
其他非流动资产	206	206	206	206	营业外净收支	(2)	1	1	1
资产总计	6,383	7,249	8,039	8,894	利润总额	606	756	830	904
流动负债	1,698	1,922	2,006	2,093	减:所得税	90	113	125	136
短期借款及一年内到期的非流动负债	992	992	992	992	净利润	516	643	706	768
经营性应付款项	412	535	584	635	减:少数股东损益	36	45	49	54
合同负债	79	91	99	108	归属母公司净利润	480	598	656	715
其他流动负债	215	304	331	359	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.82	0.90	0.98
非流动负债	634	634	634	634	EBIT	628	770	852	918
长期借款	606	606	606	606	EBITDA	863	967	1,064	1,148
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.96	21.24	21.15	21.06
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.50	10.36	10.44	10.47
其他非流动负债	27	27	27	27	收入增长率(%)	4.37	14.18	9.00	8.51
负债合计	2,333	2,556	2,640	2,727	归母净利润增长率(%)	12.10	24.51	9.79	8.88
归属母公司股东权益	3,700	4,298	4,954	5,669					
少数股东权益	351	395	445	499					
所有者权益合计	4,051	4,693	5,399	6,168					
负债和股东权益	6,383	7,249	8,039	8,894					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	420	985	775	850	每股净资产(元)	5.07	5.89	6.78	7.76
投资活动现金流	(344)	(199)	(249)	(299)	最新发行在外股份(百万股)	730	730	730	730
筹资活动现金流	149	(49)	(49)	(49)	ROIC(%)	10.14	10.96	10.90	10.57
现金净增加额	229	737	478	502	ROE-摊薄(%)	12.98	13.91	13.25	12.61
折旧和摊销	235	197	212	230	资产负债率(%)	36.54	35.26	32.84	30.66
资本开支	(248)	(199)	(249)	(299)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.31	10.69	9.73	8.94
营运资本变动	(378)	78	(210)	(216)	P/B(现价)	1.73	1.49	1.29	1.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>