

新澳股份 (603889.SH)

2025 年收入增长 4%，今年以来接单高景气度延续

优于大市

核心观点

全年收入增长 4%，归母净利润双位数增长。公司是羊毛和羊绒纺纱龙头制造商。2025 年公司实现营业收入 50.52 亿元，同比+4.37%；实现归母净利润 4.80 亿元，同比+12.1%；扣非归母净利润 4.69 亿元，同比+14.51%。收入增长主要受益于羊绒纱线业务的持续放量。公司毛利率为 19.96%，同比+0.98pct，主要受益于毛精纺纱、羊毛纱线及毛条业务毛利率提升。费用端看，销售费用率下降 0.2 百分点至 1.9%，主要系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；管理费用率保持稳定；财务费用同比大幅下降，主要系汇率变动导致汇兑收益增加所致。政府补贴减少 33.7% 至 1805 万元，综合影响下，净利率同比上升约 0.88 个百分点至 10.22%。经营活动产生的现金流量净额同比增加 13.45% 至 4.20 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元，公司分红比例达 53.23%。

四季度业绩亮眼，2026 年接单延续年底强劲势头。2025 年四季度单季，公司实现营业收入 11.58 亿元，同比增加 19.43%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增加 76.43%，毛利率 19.6%，同比增加 2%。得益于四季度末羊毛涨价，2026 年一季度公司接单延续年底强劲势头，保持双位数增长。

毛精纺业务保持稳健毛利率提升，羊绒纱线保持快速增长毛利率由降转增。

1、毛精纺纱线业务：保持稳健，毛利率提升。尽管受到越南投入试生产阶段拖累业绩叠加销售承压等不利影响，精纺纱线仍表现稳健，全年收入 25.24 亿元（-0.7%），销量 1.55 万吨（-1.7%），销售单价约 16.3 万元/吨（+1.0%），毛利率 27.4%（+0.6pct）。2、羊绒纱线业务：收入 18.46 亿元（+19.3%），销量 0.31 万吨（+19.4%），销售单价约 59.5 万元/吨（-0.1%），毛利率 13.1%（+2.0pct），3、羊毛毛条业务：收入 6.05 亿元（-9.3%），销量 0.67 万吨（-12.2%），销售单价约 9.1 万元/吨（+3.4%），毛利率 7.2%（+2.0pct）。4、改性处理、染整及羊绒加工业务：收入 0.41 亿元（-4.8%），销量 0.36 万吨（-4.4%），销售单价约 1.1 万元/吨（-0.5%），毛利率 35.9%（+1.3pct）。

越南和宁夏新澳二期产能预计 2027-2028 年后投入运行。1、越南新澳、宁夏新澳 2024 年底/2025 年二季度投产的各 2 万锭产能已基本满负荷运行，但因低支纱前纺供应不足，需新增前纺生产线（预计近期装完）；2、越南新澳二期 3 万锭、宁夏新澳 3 万锭扩建，预计 2027-2028 年后投入运行；3、染整业务新增 1 万吨产能（总产能达 3 万吨），投入约 1 亿左右；4、精纺/粗纺花式纱业务作为未来着力培育的新增长点，一期预计 2026 年做 150-200 吨，目标未来做到 2000-3000 吨规模，利用现有厂房设备，资本开支 2-3 亿（分期投入）。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险、产能建设及爬坡不及预期风险、系统性风险。

投资建议：看好公司中长期市场份额提升潜力。长期看好新澳股份作为羊毛和羊绒纱线龙头制造商的竞争优势和市场份额提升潜力。公司 2025 年业绩稳健增长，羊绒纱线业务持续放量，四季度及 2026 年初接单高景气度验证了其下游需求韧性。展望未来，公司在越南、宁夏的产能有序扩张，以及户外运动品类拓展、精纺/粗纺花式纱等新业务的培育，为中长期增长奠定了坚实基础。短期基于原材料成本上涨压力及汇率波动导致的汇兑损失，我们小幅下调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	9.90 - 10.70 元
收盘价	8.75 元
总市值/流通市值	6389/6341 百万元
52 周最高价/最低价	9.68/5.48 元
近 3 个月日均成交额	81.97 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新澳股份 (603889.SH) - 羊毛价格上涨叠加运动户外羊毛产品需求扩容，看好公司量价齐升》——2026-01-12
- 《新澳股份 (603889.SH) - 羊毛价格上涨叠加运动户外羊毛产品需求扩容，看好公司量价齐升》——2026-01-12
- 《新澳股份 (603889.SH) - 三季度羊绒带动收入增长，毛精纺有望在四季度释放业绩》——2025-10-28
- 《新澳股份 (603889.SH) - 上半年业绩保持平稳，羊绒纱线业务表现亮眼》——2025-08-27
- 《新澳股份 (603889.SH) - 2024 年全年收入增长 9%，近两季度增长放缓》——2025-04-28

5.5/6.2/6.8 亿元（2026-2027 年前值为 6.0/6.5 亿元），同比增长 13.5%/13.3%/9.4%；维持 9.9~10.7 元目标价，对应 2026 年 13-14x PE，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,841	5,052	5,603	6,199	6,724
(+/-%)	9.1%	4.4%	10.9%	10.6%	8.5%
归母净利润(百万元)	428	480	545	618	676
(+/-%)	6.0%	12.1%	13.5%	13.3%	9.4%
每股收益(元)	0.59	0.66	0.75	0.85	0.93
EBIT Margin	10.8%	12.0%	12.3%	12.5%	12.7%
净资产收益率 (ROE)	12.6%	13.0%	13.7%	14.4%	14.6%
市盈率 (PE)	14.9	13.3	11.7	10.3	9.5
EV/EBITDA	12.1	10.4	9.6	8.3	7.4
市净率 (PB)	1.88	1.73	1.61	1.49	1.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

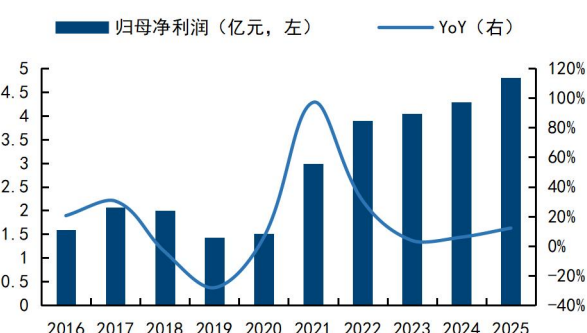
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 亿元)



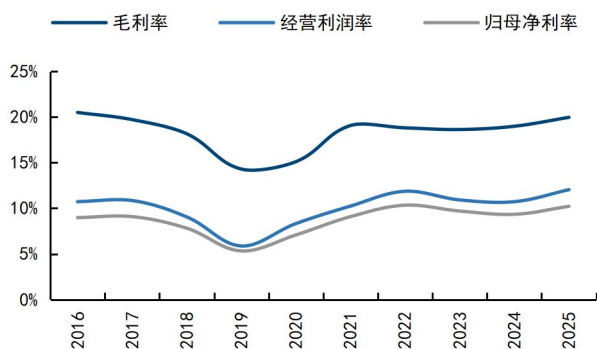
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



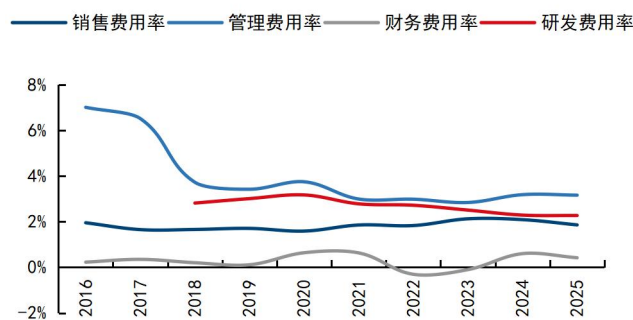
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度毛利率、经营利润率、归母净利率



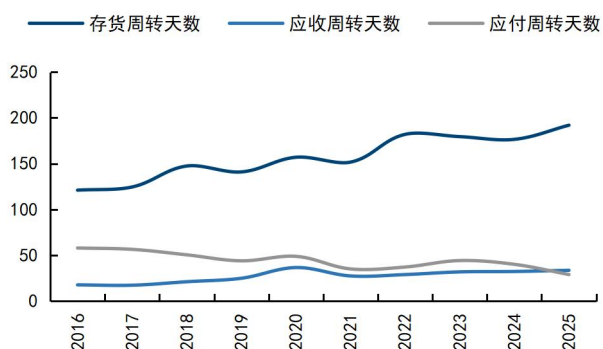
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司年度四项费用率变化情况



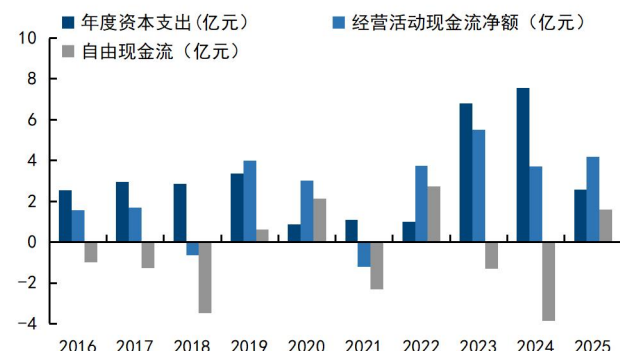
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司年度营运资金周转天数



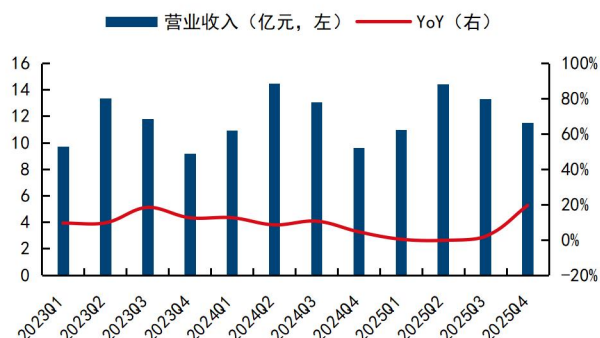
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司年度资本支出 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



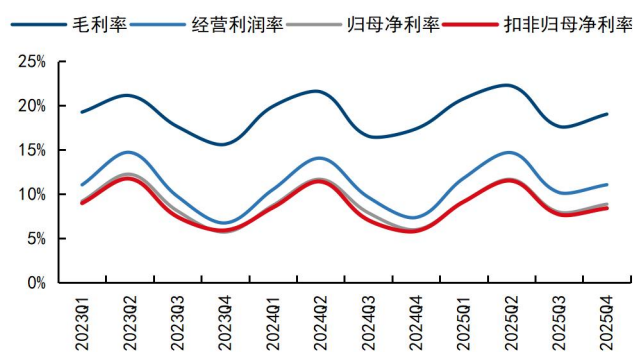
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图8: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



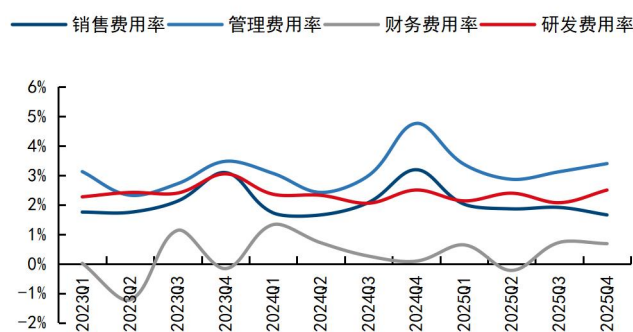
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



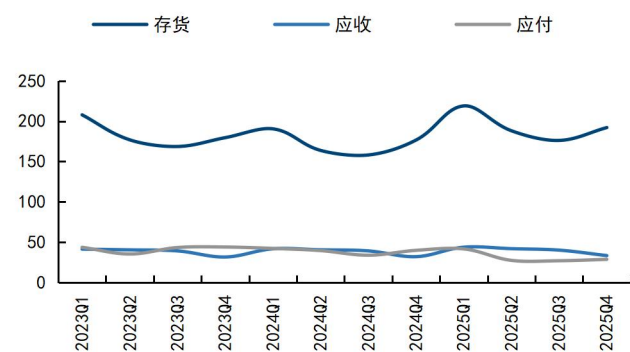
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司分季度四项费用率变化情况



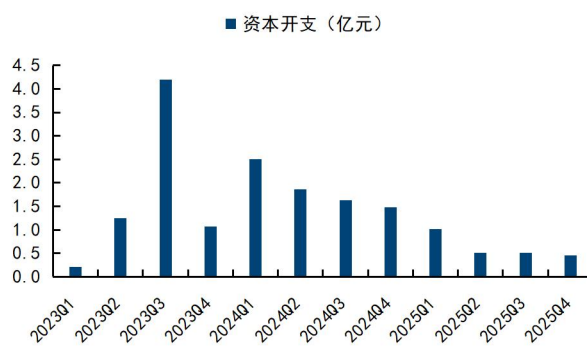
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司分季度营运资金周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 公司分季度资本支出 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好公司中长期市场份额提升潜力

长期看好新澳股份作为羊毛和羊绒纱线龙头制造商的竞争优势和市场份额提升潜力。公司 2025 年业绩稳健增长，羊绒纱线业务持续放量，四季度及 2026 年初接单高景气度验证了其下游需求韧性。展望未来，公司在越南、宁夏的产能有序扩张，以及户外运动品类拓展、精纺/粗纺花式纱等新业务的培育，为中长期增长奠定了坚实基础。短期基于原材料成本上涨压力及汇率波动导致的汇兑损失，我们小幅下调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 5.5/6.2/6.8 亿元（2026-2027 年前值为 6.0/6.5 亿元），同比增长 13.5%/13.3%/9.4%；维持 9.9~10.7 元目标价，对应 2026 年 13-14x PE，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,841	5,052	5,603	6,199	6,724
(+/-%)	9.1%	4.4%	10.9%	10.6%	8.5%
净利润(百万元)	428	480	545	618	676
(+/-%)	6.0%	12.1%	13.5%	13.3%	9.4%
每股收益(元)	0.59	0.66	0.75	0.85	0.93
EBIT Margin	10.8%	12.0%	12.3%	12.5%	12.7%
净资产收益率(ROE)	12.6%	13.0%	13.7%	14.4%	14.6%
市盈率(PE)	14.9	13.3	11.7	10.3	9.5
EV/EBITDA	12.1	10.4	9.6	8.3	7.4
市净率(PB)	1.88	1.73	1.61	1.49	1.38

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			g	PEG	总市值(亿元)
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024~2026	2026	
603889.SH	新澳股份	优于大市	8.75	0.59	0.66	0.75	14.9	13.3	11.7	12.8%	0.914	63.9
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	9.71	0.60	0.55	0.58	16.2	17.7	16.6	-1.3%	-12.584	115.4
603055.SH	台华新材	优于大市	9.80	0.82	0.93	1.12	12.0	10.5	8.7	17.4%	0.500	87.2
601339.SH	百隆东方	优于大市	7.54	0.27	0.42	0.45	27.6	17.9	16.9	27.8%	0.607	113.1

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	532	750	800	700	601	营业收入	4841	5052	5603	6199	6724
应收款项	455	493	546	605	656	营业成本	3922	4044	4474	4934	5344
存货净额	1990	2323	2412	2530	2669	营业税金及附加	32	32	35	39	42
其他流动资产	72	108	120	133	144	销售费用	101	94	103	113	121
流动资产合计	3103	3840	4045	4134	4236	管理费用	154	160	184	203	219
固定资产	2143	2156	2298	2384	2448	研发费用	111	115	127	141	153
无形资产及其他	180	176	168	161	154	财务费用	29	21	23	26	28
投资性房地产	263	212	212	212	212	投资收益	3	(0)	(0)	(0)	(0)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	12	12	(14)	(16)	(17)
资产总计	5689	6383	6723	6891	7050	其他收入	(99)	(106)	(83)	(93)	(101)
短期借款及交易性金融负债	689	992	955	773	500	营业利润	519	608	686	776	851
应付款项	454	412	459	442	478	营业外净收支	(3)	(2)	0	1	(1)
其他流动负债	316	294	328	362	391	利润总额	516	606	687	777	850
流动负债合计	1459	1698	1742	1576	1370	所得税费用	64	90	101	115	126
长期借款及应付债券	656	606	606	606	606	少数股东损益	24	36	40	44	48
其他长期负债	23	28	32	35	39	归属于母公司净利润	428	480	545	618	676
长期负债合计	679	634	638	641	644	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2138	2333	2380	2217	2014	归母净利润	428	480	545	618	676
少数股东权益	148	351	371	393	417	资产减值准备	(12)	1	22	1	1
股东权益	3404	3700	3973	4281	4619	折旧摊销	183	233	229	254	276
负债和股东权益总计	5689	6383	6723	6891	7050	公允价值变动损失	(12)	(12)	14	16	17
关键财务与估值指标						财务费用	29	21	23	26	28
每股收益	0.59	0.66	0.75	0.85	0.93	营运资本变动	(600)	(414)	(48)	(168)	(131)
每股红利	0.36	0.37	0.37	0.42	0.46	其它	21	15	(2)	21	23
每股净资产	4.66	5.07	5.44	5.86	6.33	经营活动现金流	9	304	760	741	862
ROIC	12%	12%	12%	13%	14%	资本开支	(574)	(254)	(400)	(350)	(350)
ROE	13%	13%	14%	14%	15%	其它投资现金流	84	(111)	0	0	0
毛利率	19%	20%	20%	20%	21%	投资活动现金流	(490)	(365)	(400)	(350)	(350)
EBIT Margin	11%	12%	12%	13%	13%	权益性融资	(18)	182	0	0	0
EBITDA Margin	15%	17%	16%	17%	17%	负债净变化	276	(50)	0	0	0
收入增长	9%	4%	11%	11%	8%	支付股利、利息	(266)	(268)	(273)	(309)	(338)
归母净利润增长率	6%	12%	14%	13%	9%	其它融资现金流	(15)	734	(37)	(182)	(273)
资产负债率	40%	42%	41%	38%	34%	融资活动现金流	(13)	279	(309)	(491)	(611)
息率	4.2%	4.2%	4.3%	4.8%	5.3%	现金净变动	(495)	218	50	(100)	(99)
P/E	14.9	13.3	11.7	10.3	9.5	货币资金的期初余额	1027	532	750	800	700
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	532	750	800	700	601
EV/EBITDA	12.1	10.4	9.6	8.3	7.4	企业自由现金流	(534)	85	366	398	521
						权益自由现金流	(273)	769	305	190	230

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032