

新澳股份(603889)

报告日期: 2026年04月21日

## Q1景气度延续，毛纺龙头量价齐升

### ——新澳股份点评报告

#### 投资要点

##### Q1表现如期优异，公司利润有望持续增厚

26Q1公司实现收入12.9亿(同比+16.5%)，26Q1公司整体毛利率20.4%(同比-0.2pp)，毛利率有所波动，但仍维持较高水准。

26Q1销售费用率1.9%(同比-0.1pp)，管理费用率3.1%(-0.3pp)，研发费用率2.0%(-0.1pp)，财务费用率1.4%(+0.8pp)，财务费用率略有上行。

虽然毛利率和费用率略有波动，但Q1所得税率13.7%(同比-4.0pp)，带动归母净利润同比增长18.6%至1.2亿，净利率9.7%(同比+0.1pp)，归母净利润增速高于收入增速。

26Q1存货27.5亿元(同比+21.6%)，当前处于羊毛价格温和上涨阶段，公司原材料备货充足，羊毛涨价有望持续增厚公司利润。

##### 供给收缩+需求复苏，26年毛纺行业极具景气度

**价格端：**澳大利亚东部市场羊毛价格指数(EMI)自25年8月以来持续上行，25年9月，全年第十三周单周上涨64美分至961美分/公斤，创22年6月以来新高，连续十周上涨创下自1987年以来最长连涨纪录；截至26年4月21日，澳毛价格为1327美分/公斤，环比上周第一个交易日+3.5%，26年初至今+22.9%，距离2018年6月高点1538美分/公斤仍有16%理论空间。

**供给端：**澳大利亚羊群数量已降至历史极低水平，AWI预测25/26年度剪羊数量将降至约5650万只，同时羊毛产量预测跌至不足2.45亿公斤，较24/25年下降约13%；澳方每周拍卖供应量由一年前约4万包降至当前约3万包，供给收缩显著；考虑到澳洲羊群从补栏到出毛存在2-3年时滞，本轮供给收缩难以在短期内逆转。

**需求端：**中国作为澳毛最大买家(占澳毛出口约85%)，下游需求在前期渠道去库完成后边际回暖，户外运动、高端男装等细分需求拉动羊毛消费；同时新应用场景(如美丽诺户外运动、梭织纱、家纺用纱)持续拓展，为羊毛消费打开中长期增量市场。

##### 周期判断：本轮涨价周期或强于上一轮

考虑到行业供给刚性收缩叠加需求温和复苏，26-27年羊毛价格有望延续上行通道，本轮周期量级或强于上一轮周期2016-2018年。对于位于产业链中游、采取成本加成定价的毛纺龙头而言，价格上行周期中量价齐升、毛利率跟随提升的经营杠杆有望持续释放。

##### 盈利预测及投资建议：

公司原材料备货充足，订单需求旺盛，全球化产能拓展稳步推进，新品类、新应用场景打开市场增量，2026年量价齐升、毛利率持续向上背景下业绩弹性值得期待。

我们预计公司26-28年实现收入57.1/61.8/66.4亿元，同比+13%/8%/8%，实现归母净利润6.02/6.51/7.09亿元，同比+25%/+8%/+9%，PE对应11/10/10倍，按照分红比例53%估算，股息率4.7%，维持“买入”评级。

##### 风险提示：终端复苏不及预期；下游客户放量不及预期；汇率或原材料价格波动。

#### 财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5052.2	5712.2	6179.2	6643.9
(+/-)(%)	4.37%	13.06%	8.18%	7.52%
归母净利润	480.1	602.4	651.0	709.0
(+/-)(%)	12.10%	25.48%	8.06%	8.90%
每股收益(元)	0.66	0.82	0.89	0.97
P/E	14.14	11.27	10.43	9.58

资料来源：浙商证券研究所

#### 投资评级：买入(维持)

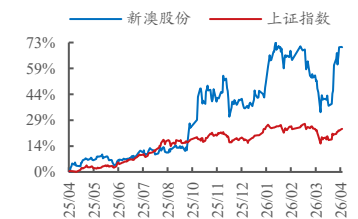
分析师：马莉  
执业证书号：S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨  
执业证书号：S1230520070005  
zhanluyu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥9.30
总市值(百万元)	6,790.46
总股本(百万股)	730.16

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《【浙商纺服】新澳股份：超预期靓丽年报，26业绩弹性值得期待》2026.04.12
- 《Q3如期稳健，期待羊毛涨价带动下的业绩弹性》2025.11.02
- 《25H1利润率逆势提升，全年稳健业绩可期》2025.08.25

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,840</b>	<b>4,078</b>	<b>4,341</b>	<b>4,770</b>
现金	750	959	1,075	1,186
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	490	549	584	640
其它应收款	3	3	4	4
预付账款	7	11	11	10
存货	2,323	2,482	2,578	2,845
其他	268	73	89	85
<b>非流动资产</b>	<b>2,543</b>	<b>2,734</b>	<b>2,849</b>	<b>2,953</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,058	2,109	2,162	2,208
无形资产	176	226	270	315
在建工程	97	97	97	97
其他	212	302	320	334
<b>资产总计</b>	<b>6,383</b>	<b>6,811</b>	<b>7,190</b>	<b>7,723</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,698</b>	<b>1,818</b>	<b>1,885</b>	<b>2,070</b>
短期借款	816	800	744	872
应付款项	309	335	361	385
预收账款	0	0	0	0
其他	573	683	780	813
<b>非流动负债</b>	<b>634</b>	<b>588</b>	<b>543</b>	<b>498</b>
长期借款	606	556	506	456
其他	28	32	37	42
<b>负债合计</b>	<b>2,333</b>	<b>2,406</b>	<b>2,428</b>	<b>2,568</b>
少数股东权益	351	393	444	503
归属母公司股东权益	3,700	4,013	4,319	4,652
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,383</b>	<b>6,811</b>	<b>7,190</b>	<b>7,723</b>

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>5,052</b>	<b>5,712</b>	<b>6,179</b>	<b>6,644</b>
营业成本	4,044	4,510	4,876	5,227
营业税金及附加	32	34	37	40
营业费用	94	109	117	126
管理费用	160	180	195	209
研发费用	115	129	139	149
财务费用	21	12	10	7
资产减值损失	(12)	(13)	(13)	(14)
公允价值变动损益	0	1	1	1
投资净收益	(0)	0	0	0
其他经营收益	33	34	34	34
<b>营业利润</b>	<b>608</b>	<b>759</b>	<b>825</b>	<b>904</b>
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	<b>606</b>	<b>757</b>	<b>823</b>	<b>902</b>
所得税	90	112	122	133
<b>净利润</b>	<b>516</b>	<b>645</b>	<b>702</b>	<b>768</b>
少数股东损益	36	43	51	60
<b>归属母公司净利润</b>	<b>480</b>	<b>602</b>	<b>651</b>	<b>709</b>
EBITDA	824	871	941	1,015
EPS (最新摊薄)	0.66	0.82	0.89	0.97

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.37%	13.06%	8.18%	7.52%
营业利润	17.15%	24.80%	8.75%	9.51%
归属母公司净利润	12.10%	25.48%	8.06%	8.90%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.96%	21.05%	21.09%	21.33%
净利率	10.22%	11.29%	11.35%	11.57%
ROE	12.63%	15.65%	15.66%	14.83%
ROIC	9.83%	11.54%	11.97%	12.10%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.54%	35.32%	33.77%	33.25%
净负债比率	57.59%	54.61%	50.98%	49.81%
流动比率	2.26	2.24	2.30	2.30
速动比率	0.89	0.87	0.93	0.92
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.84	0.91	0.88	0.89
应收账款周转率	10.17	10.50	10.50	10.50
应付账款周转率	12.46	14.00	14.00	14.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.66	0.82	0.89	0.97
每股经营现金	0.57	0.89	1.12	0.86
每股净资产	5.06	5.48	5.89	6.33
<b>估值比率</b>				
P/E	14.14	11.27	10.43	9.58
P/B	1.84	1.69	1.57	1.46
EV/EBITDA	9.06	8.25	7.40	6.83

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>420</b>	<b>656</b>	<b>824</b>	<b>630</b>
净利润	516	645	702	768
折旧摊销	233	144	158	166
财务费用	33	12	10	7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(387)	(160)	(59)	(325)
其它	23	13	14	15
<b>投资活动现金流</b>	<b>(344)</b>	<b>(34)</b>	<b>(248)</b>	<b>(135)</b>
资本支出	259	230	252	251
长期投资	0	0	0	0
其他	86	(196)	(3)	(115)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>149</b>	<b>(412)</b>	<b>(460)</b>	<b>(385)</b>
短期借款	816	800	744	872
长期借款	606	556	506	456
其他	(1273)	(1768)	(1709)	(1713)
<b>现金净增加额</b>	<b>229</b>	<b>210</b>	<b>116</b>	<b>110</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>