

新澳股份 (603889.SH)

26Q1 延续增长，期待利润弹性加速释放

2025 年公司营收/归母净利润分别同比+4.4%/+12.1%，26Q1 分别同比+16.5%/+18.6%。随着羊毛原材料价格持续回升以及公司按历史报价的订单陆续执行完毕，公司 2026 年有望提升产品均价，加速释放利润弹性。预计 26-28 年公司归母净利润分别为 5.79 亿元、6.61 亿元、7.52 亿元，当前市值对应 26PE11X、27PE10X，维持强烈推荐评级。

□ 2025 全年稳健增长，25Q4&26Q1 增长提速。

(1) 2025 年：公司实现营业收入 50.52 亿元，同比增长 4.37%，主要系依托区域资源优势，子公司新澳羊绒实现产能利用率与全球市场份额双增长，经营业绩提升，销量与营收齐升。归母净利润 4.80 亿元，同比增长 12.10%；扣非净利润 4.69 亿元，同比增长 14.51%。公司拟每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税），分红比例 53.23%。

(2) 25Q4：营收 11.58 亿元，同比增长 19.43%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 76.43%。

(3) 26Q1：营收 12.85 亿元，同比增长 16.53%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 18.62%。

□ 羊绒业务增长强劲，境外市场表现突出。(1) 分产品：2025 年毛精纺纱线营收 25.24 亿元（同比-0.74%，下同），其中销量 1.55 万吨（-1.74%）；羊绒营收 18.46 亿元（+19.26%），其中销量 3102.4 吨（+19.37%）；羊毛毛条营收 6.05 亿元（-9.25%）；改性处理、染整及羊绒加工营收 0.41 亿元（-4.81%）。(2) 分地区：2025 年境内营收 33.59 亿元（-2.13%）；境外营收 16.61 亿元（+21.17%）。

□ 多产品毛利率稳步提升，盈利质量改善。

(1) 2025 年各产品毛利率均有提升。2025 年公司毛利率为 19.96%，同比增加 0.98pct。①分产品：毛精纺纱线毛利率 27.38%（+0.60pct），羊绒毛利率 13.11%（+1.98pct），羊毛毛条毛利率 7.19%（+1.97pct），改性处理、染整及羊绒加工毛利率 35.94%（+1.36pct）。②分地区：境内毛利率 21.64%（+1.70pct），境外毛利率 15.95%（-0.03pct）。25Q4 公司毛利率为 19.03%，同比增加 1.65pct；26Q1 公司毛利率为 20.38%，同比下降 0.40pct。

(2) 2025 年各项费用率优化，26Q1 汇兑因素拖累财务费用率。2025 年公司期间费用率 7.70%（-0.45pct），其中销售费用率同比-0.23pct（主要系公司对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）、财务费用率-0.18pct（主要系汇兑收益增加）。25Q4 期间费用率 8.21%（-2.30pct），其中销售费用率同比-1.53pct、管理费用率-1.36pct。26Q1 期间费用率 8.39%（+0.24pct），其中财务费用率同比+0.76pct（主要系汇兑损失增加），其他费用率同比下降。

(3) 净利率持续改善。2025 年公司净利率 10.22%（+0.88pct），25Q4 净利率 9.51%（+3.24pct），26Q1 净利率 9.71%（+0.13pct）。

□ 25 年现金流改善，原材料低位采购力度加大致存货周转天数增加。(1) 2025 年：公司经营活动净现金流同比+13.45%至 4.20 亿元，存货周转天数同比+15 天至 192 天，应收账款周转天数同比+1 天至 34 天。(2) 26Q1：经营活动

强烈推荐（维持）

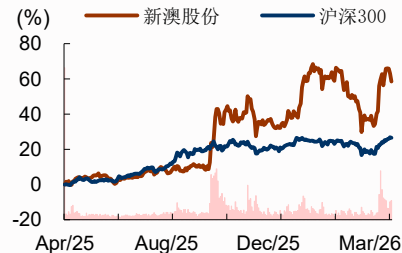
消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：8.89 元

基础数据

总股本（百万股）	730
已上市流通股（百万股）	725
总市值（十亿元）	6.5
流通市值（十亿元）	6.4
每股净资产（MRQ）	5.2
ROE（TTM）	13.1
资产负债率	40.5%
主要股东	浙江新澳实业有限公司
主要股东持股比例	30.51%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	14	16	68
相对表现	9	11	41



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《新澳股份（603889）—25Q3 业绩稳中有增，期待羊毛涨价带来业绩弹性》2025-10-31
- 《新澳股份（603889）—25Q2 利润率逆势提升，期待越南及宁夏产能继续释放》2025-08-26
- 《新澳股份（603889）—2024 业绩稳健增长，继续推进国内外产能建设》2025-04-22

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

现金流量净额为-2.44 亿元；存货额 27.46 亿元创同期历史新高，存货周转天数同比+4 天至 223 天，主要系原材料涨价趋势下公司加大采购力度；应收账款周转天数同比-3 天至 41 天。

- **全球化布局顺利，供应链韧性增强。** 1) 新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期 2 万锭产能已逐步释放，海外供应链保障能力持续增强。2) 新澳银川“2 万锭高品质精纺羊毛(绒)建设项目”已完成纺纱设备安装调试，生产线运行效率持续优化。3) 英国邓肯通过引入外部投资者优化资本结构，推动高端羊绒纺纱产线升级，强化国际品牌影响力。
- **盈利预测及投资建议：**公司以“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，不断提升运营效率与核心竞争力。随着羊毛原材料价格持续回升以及公司按历史报价的订单陆续执行完毕，公司 2026 年有望提升产品均价，加速释放利润弹性。预计 2026-2028 年公司收入规模分别为 57.15 亿元、62.77 亿元、69.19 亿元，同比增速分别为 13%、10%、10%。归母净利润规模分别为 5.79 亿元、6.61 亿元、7.52 亿元，同比增速分别为 20%、14%、14%。当前市值对应 26PE11X、27PE10X，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、国际贸易环境不确定性风险、接单不及预期导致产能利用率不足拖累利润表现风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4841	5052	5715	6277	6919
同比增长	9%	4%	13%	10%	10%
营业利润(百万元)	519	608	732	836	951
同比增长	7%	17%	20%	14%	14%
归母净利润(百万元)	428	480	579	661	752
同比增长	6%	12%	20%	14%	14%
每股收益(元)	0.59	0.66	0.79	0.90	1.03
PE	15.2	13.5	11.2	9.8	8.6
PB	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3103	3840	3914	4330	4705
现金	532	750	455	546	550
交易性投资	55	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	451	490	554	608	671
其它应收款	3	3	3	4	4
存货	1990	2323	2591	2831	3105
其他	72	274	310	341	375
非流动资产	2587	2543	2639	2723	2797
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1929	2058	2173	2274	2363
无形资产商誉	180	176	158	142	128
其他	478	309	308	307	307
资产总计	5689	6383	6553	7053	7502
流动负债	1459	1698	1501	1604	1608
短期借款	488	816	737	788	733
应付账款	454	412	460	502	551
预收账款	65	79	88	96	106
其他	453	391	216	217	218
长期负债	679	634	634	634	634
长期借款	656	606	606	606	606
其他	23	28	28	28	28
负债合计	2138	2333	2136	2238	2242
股本	730	730	730	730	730
资本公积金	868	906	906	906	906
留存收益	1805	2064	2387	2735	3123
少数股东权益	148	351	394	444	500
归属于母公司所有者权益	3404	3700	4023	4371	4760
负债及权益合计	5689	6383	6553	7053	7502

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	370	420	586	719	788
净利润	452	516	622	710	809
折旧摊销	184	234	261	273	283
财务费用	52	33	46	43	43
投资收益	(3)	0	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(315)	(362)	(311)	(274)	(313)
其它	(1)	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(677)	(344)	(324)	(324)	(324)
资本支出	(755)	(259)	(357)	(357)	(357)
其他投资	78	(86)	33	33	33
筹资活动现金流	(148)	149	(556)	(304)	(461)
借款变动	61	347	(254)	51	(55)
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	35	38	0	0	0
股利分配	(219)	(219)	(256)	(312)	(363)
其他	(25)	(16)	(46)	(43)	(43)
现金净增加额	(455)	224	(294)	91	4

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4841	5052	5715	6277	6919
营业成本	3922	4044	4509	4927	5404
营业税金及附加	32	32	36	39	43
营业费用	101	94	106	117	129
管理费用	154	160	177	195	215
研发费用	111	115	130	142	157
财务费用	29	21	46	43	43
资产减值损失	(12)	(13)	(12)	(12)	(12)
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
其他收益	34	33	33	33	33
投资收益	3	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	519	608	732	836	951
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	516	606	730	833	949
所得税	64	90	108	123	140
少数股东损益	24	36	44	50	57
归属于母公司净利润	428	480	579	661	752

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	9%	4%	13%	10%	10%
营业利润	7%	17%	20%	14%	14%
归母净利润	6%	12%	20%	14%	14%
获利能力					
毛利率	19.0%	20.0%	21.1%	21.5%	21.9%
净利率	8.8%	9.5%	10.1%	10.5%	10.9%
ROE	13.0%	13.5%	15.0%	15.7%	16.5%
ROIC	10.2%	10.2%	11.6%	12.5%	13.2%
偿债能力					
资产负债率	37.6%	36.5%	32.6%	31.7%	29.9%
净负债比率	23.6%	25.0%	20.5%	19.8%	17.9%
流动比率	2.1	2.3	2.6	2.7	2.9
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
存货周转率	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	11.2	10.7	11.0	10.8	10.8
应付账款周转率	6.3	9.3	10.3	10.2	10.3
每股资料(元)					
EPS	0.59	0.66	0.79	0.90	1.03
每股经营净现金	0.51	0.57	0.80	0.99	1.08
每股净资产	4.66	5.07	5.51	5.99	6.52
每股股利	0.30	0.35	0.43	0.50	0.57
估值比率					
PE	15.2	13.5	11.2	9.8	8.6
PB	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.1	10.2	8.4	7.6	6.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。