


公司评级 **买入（上调）**

报告日期 2026 年 04 月 25 日

基础数据

04 月 23 日收盘价（元）	8.89
总市值（亿元）	64.91
总股本（亿股）	7.30

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证纺服】新澳股份：2025H1 毛精纺纱业务毛利率提升，羊绒业务实现两位数增长-2025.08.25

【兴证纺服】新澳股份：2025 Q1 订单优化毛利率提升，国际化产业布局加速-2025.05.19

分析师：赵宇

 S0190524040004
 zhaoyu22@xyzq.com.cn

分析师：林寰宇

 S0190524080006
 linhuanyu@xyzq.com.cn

新澳股份(603889.SH)

2026Q1 兑现涨价红利，备货充足盈利有望提升

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：①2025 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 50.52/4.80/4.69 亿元，同比变动 +4.37%/+12.1%/+14.51%。②2025Q4 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 11.58/1.03/0.97 亿元，同比变动+19.43%/+76.43%/+72.28%。③2026Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 12.85/1.20/1.16 亿元，同比变动 +16.53%/+18.62%/+15.22%。④公司宣派期末现金红利 0.3 元/股，分红支付率 53%，对应分红率 3.9%（4 月 23 日收盘价）。
- **2025 年羊绒业务毛利率提升明显。**分业务看，毛精纺纱线贡献营收 25.24 亿元，同比变动-0.74%，毛利率 27.38%（同比+0.60pct），销售量 1.55 万吨，同比变动-1.7%，销量平稳。羊绒纱线营收 18.46 亿元，同比变动+19.26%，毛利率 13.11%（同比+1.98pct），销售量 3102 吨，同比变动+19.37%。羊毛毛条业务实现收入 6.05 亿元，同比变动-9.25%，毛利率 7.19%（同比+1.97pct），染整业务收入 0.41 亿元，同比变动-4.81%，毛利率 35.94%（同比+1.36pct）。
- **2025 年毛利率提升且费用控制良好，2026Q1 盈利能力略有回调：**①2025 年公司毛利率/归母净利率分别为 19.96%/9.50%，同比变动+0.98pct/+0.66pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.86%/3.16%/2.27%/0.42%，同比变动-0.23/-0.02/-0.02/-0.18pct，销售部门人力成本与宣传推广开支合理优化导致费用率减少。②2026Q1 公司毛利率/归母净利率分别为 20.38%/9.34%，同比变动-0.40pct/+0.16pct，主因羊毛价格过快上涨，客户接受程度处于提升阶段，预计后续盈利能力将快速修复，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.91%/3.10%/1.99%/1.40%，同比变动-0.11/-0.27/-0.14/+0.76pct，财务费用率变化主要是汇兑损益所致。
- **2026Q1 备货使存货增加，羊毛价格上涨周期中将充分受益：**2025 年期末存货账面价值为 23.2 亿元，同比增长 16.7%，2026Q1 期末库存 27.5 亿元，同比增长 21.6%，羊毛价格上涨过程中，公司存货备货充足。预计盈利提升、利润释放将在 2026 年 Q2~Q4 陆续体现。
- **全球化布局稳步推进：**2025 年公司坚持产能全球化布局与高端智造升级，子公司新澳越南“50,000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期 20,000 锭实现从建设到投产的平稳过渡，项目产能逐步释放，正在着手二期建设。子公司新澳银川“20000 锭高品质精纺羊毛（绒）建设项目”于年底完成纺纱设备安装调试工作，生产线运行效率持续优化。
- **盈利预测与投资建议：**公司是羊纱行业龙头企业，正在进行产能全球化布局与产品线扩张，2025 年 9 月以来，羊毛价格大幅上涨，公司备货充足，有望在新的经营周期毛利率大幅提升。需求端户外等细分赛道景气，支持毛纺价格维持高位。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.81/0.91/1.01 元，对应 2026 年 4 月 23 日收盘价市盈率分别为 10.9/9.8/8.8 倍，上调到“买入”评级。
- **风险提示：**1、海外客户需求不及预期；2、羊毛价格大幅波动；3、贸易摩擦及地缘政治风险；

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5052	5775	6256	6756
同比增长	4.4%	14.3%	8.3%	8.0%
归母净利润（百万元）	480	594	665	738
同比增长	12.1%	23.8%	11.9%	11.0%
毛利率	20.0%	21.6%	21.9%	22.0%
ROE	13.0%	15.1%	15.6%	16.0%
每股收益（元）	0.66	0.81	0.91	1.01
市盈率	13.5	10.9	9.8	8.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3840	4265	4814	5419
货币资金	750	920	1359	1789
交易性金融资产	0	5	10	15
应收票据及应收账款	490	543	587	632
预付款项	7	9	10	11
存货	2323	2503	2553	2667
其他	271	286	295	306
非流动资产	2543	2523	2483	2429
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2058	1984	1903	1795
在建工程	97	127	151	190
无形资产	176	190	204	216
商誉	0	0	0	0
其他	212	222	225	228
资产总计	6383	6789	7297	7849
流动负债	1698	1932	2028	2128
短期借款	816	846	876	906
应付票据及应付账款	412	465	502	541
其他	470	621	650	681
非流动负债	634	514	565	616
长期借款	606	486	536	586
其他	28	28	29	30
负债合计	2333	2446	2594	2745
股本	730	730	730	730
未分配利润	1814	1982	2193	2428
少数股东权益	351	395	445	501
股东权益合计	4051	4342	4703	5104
负债及权益合计	6383	6789	7297	7849

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	480	594	665	738
折旧和摊销	235	252	266	279
营运资金的变动	-378	-132	-53	-116
经营活动产生现金流量	420	833	1001	1034
资本支出	-248	-221	-220	-221
长期投资	0	-15	-5	-5
投资活动产生现金流量	-344	-237	-229	-230
债权融资	253	-17	81	81
股权融资	182	0	0	0
融资活动产生现金流量	149	-405	-333	-375
现金净变动	229	170	439	430

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5052	5775	6256	6756
营业成本	4044	4528	4886	5266
税金及附加	32	38	41	44
销售费用	94	116	125	135
管理费用	160	191	206	223
研发费用	115	141	153	166
财务费用	21	36	32	21
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-12	-13	-13	-13
营业利润	608	751	839	932
营业外收支	-2	-1	0	-1
利润总额	606	750	839	931
所得税	90	111	124	138
净利润	516	639	715	794
少数股东损益	36	45	50	56
归属母公司净利润	480	594	665	738
EPS(元)	0.66	0.81	0.91	1.01

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	4.4%	14.3%	8.3%	8.0%
营业利润增长率	17.2%	23.5%	11.8%	11.1%
归母净利润增长率	12.1%	23.8%	11.9%	11.0%
盈利能力				
毛利率	20.0%	21.6%	21.9%	22.0%
归母净利率	9.5%	10.3%	10.6%	10.9%
ROE	13.0%	15.1%	15.6%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	36.5%	36.0%	35.5%	35.0%
流动比率	2.26	2.21	2.37	2.55
速动比率	0.76	0.79	1.00	1.18
营运能力				
资产周转率	83.7%	87.7%	88.8%	89.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.66	0.81	0.91	1.01
每股经营现金	0.57	1.14	1.37	1.42
估值比率(倍)				
PE	13.5	10.9	9.8	8.8
PB	1.8	1.6	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn