

新澳股份 (603889.SH)

上半年收入增长 21%，羊毛羊绒纱线业务均双位数增长

优于大市

核心观点

收入净利润均超 20% 增长，原料涨价及汇兑损失拖累净利率。公司是羊毛和羊绒纺纱龙头制造商。2026 上半年收入同比+20.8%至 30.9 亿元，主因毛精纺量价齐升、羊绒销量增长以及毛条提价所致，归母净利润同比+20.2%至 3.3 亿元，扣非归母净利润同比+18.2%至 3.2 亿元。毛利率同比下降 0.4pct 至 21.2%，主因羊毛等原料涨价所致；销售/管理/研发费用率分别同比下降 0.2/0.5/0.3pct，但因汇率变动导致汇兑损失增加，财务费用率同比上升 1.1pct 至 1.2%。此外，其他税金、减值、营业外支出等占收入比重下降 0.2pct，所得税占收入比重下降 0.2pct，进而归母净利率同比下降 0.1pct 至 10.5%。经营现金流净额-0.52 亿元（去年同期-0.11 亿元），主因收到的出口退税及留抵退税减少以及支付的各项税费同比增加所致。

上半年毛精纺纱量价齐升、羊绒纱线快速增长，毛条提价明显。上半年毛精纺纱/羊绒纱/毛条/改性处理及染整收入分别+14.6%/+32.7%/+20.2%/-3.5%至 16.4/10.4/3.6/0.2 亿元。其中：1) **毛精纺纱**：上半年营收 16.4 亿元，销量约 9505 吨，同比+7.7%；均价 17.3 万元/吨，同比+6.4%，量价齐升，高支、混纺、功能及绿色产品持续推进。但受原材料价格上涨影响，盈利能力仅轻微提升，毛利率同比+0.2 个百分点至 29.0%。2) **羊绒纱线**：产能利用率维持高位，规模效应显现。上半年营收 10.4 亿元，销量约 1811 吨，同比+31.8%，均价 57.6 万元/吨，同比+0.6%。受原材料价格上涨影响，毛利率同比-1.2 个百分点至 12.3%。3) **毛条**：上半年营收 3.6 亿元，销量约 2998 吨左右，同比-13.1%，均价 12.1 万元/吨，同比+37.5%，主因原材料涨价推动新中和毛条盈利弹性释放。受益于售价大幅上涨，毛利率同比+3.7 个百分点至 9.9%。

第二季度毛精纺纱、毛条业务增长环比提速，羊绒纱线销量保持较高增长。

1) **毛精纺纱**：营收 9.6 亿元，同比+18.3%；销量约 5400 吨，同比+12.7%；均价 17.73 万元/吨，同比+4.9%；毛利率 30%，同比+0.4 个百分点。2) **羊绒纱线**：营收 6.2 亿元，同比+28.8%；销量约 1100 吨，同比+28.8%；均价 55.84 万元/吨，同比持平；毛利率 12.26%。3) **毛条**：营收 1.97 亿元，同比+41.6%；对外销量约 1500 吨，均价 12.84 万元/吨，同比+42%；毛利率 11.3%，同比+4.92 百分点。4) **改性处理、染整及羊绒加工业务**：营收约 1250 万元，销量约 960 吨，毛利率 40.8%。

平稳推进产能规划，优化海内外产能布局。1) 子公司新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期 2 万锭已投产，已预订 1.5 万锭设备预计 2027 年年底投产。目前越南厂房已预留额外面积，未来或用于花式纱、羊绒产能扩张。2) 子公司宁夏新澳羊绒精纺纱线制造成本为全公司最低，绿电、人力成本均低于国内其他地区及越南，公司规划 2027 年年底左右新增精纺纱线、粗纺纱线产能，目前正在寻找国外二手粗纺设备进行翻新扩产，以规避新设备 2-3 年的长交期问题。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

看好公司收入稳健增长、盈利持续改善。2026 上半年公司收入和净利润实现较快增长，毛精纺纱量价齐升，羊绒业务收入快速增长、产能利用率维持高位、规模效应开始显现，毛条业务价格上行毛利率提升明显；下半年我们预计公司接单稳健，产能逐步爬坡释放，伴随羊绒业务产能利润率提升、以及顺价落地、汇率负面影响收窄，下半年各项业务利润率有望进一步改善。基

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

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.03 元
总市值/流通市值	5724/5681 百万元
52 周最高价/最低价	9.68/5.02 元
近 3 个月日均成交额	69.86 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) - 2025 年收入增长 4%，今年以来接单高景气度延续》——2026-04-14
- 《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

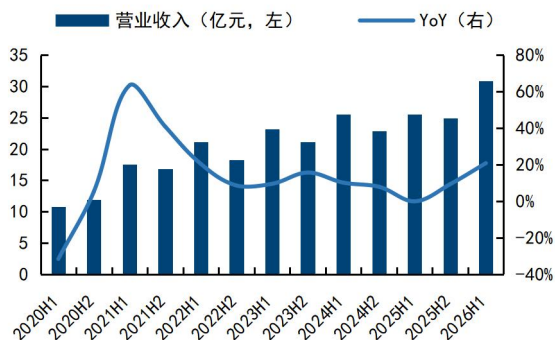
于上半年羊绒、毛条业务表现好于预期,我们上调盈利预测,预计 2026-2028 年净利润分别为 5.8/6.6/7.2 亿元(前值为 5.5/6.2/6.8 亿元),同比增长 21.8%/13.3%/8.5%;维持“优于大市”评级。

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	5,942	6,484	6,903
(+/-%)	9.1%	4.4%	17.6%	9.1%	6.5%
归母净利润(百万元)	428	480	585	663	719
(+/-%)	6.0%	12.1%	21.8%	13.3%	8.5%
每股收益(元)	0.59	0.66	0.62	0.70	0.76
EBIT Margin	10.8%	12.0%	13.0%	12.8%	13.1%
净资产收益率(ROE)	12.6%	13.0%	14.6%	15.3%	15.3%
市盈率(PE)	10.3	9.1	9.8	8.6	7.9
EV/EBITDA	9.3	8.0	8.3	7.4	6.6
市净率(PB)	1.29	1.19	1.43	1.32	1.22

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: 公司半年度营业收入及增速 (单位: 亿元)



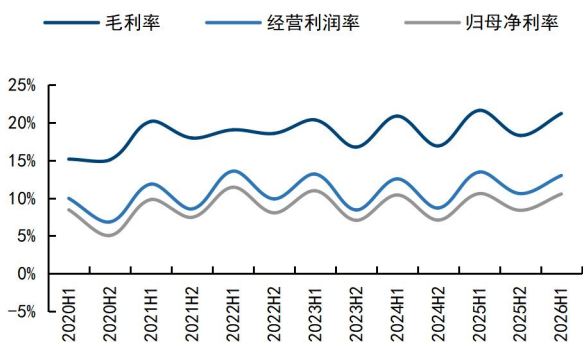
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司半年度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



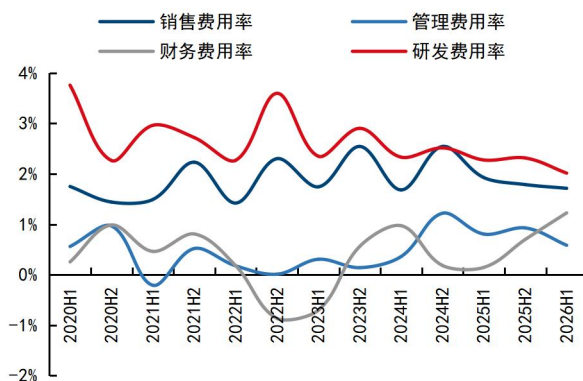
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司半年度毛利率、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: 公司半年度四项费用率变化情况



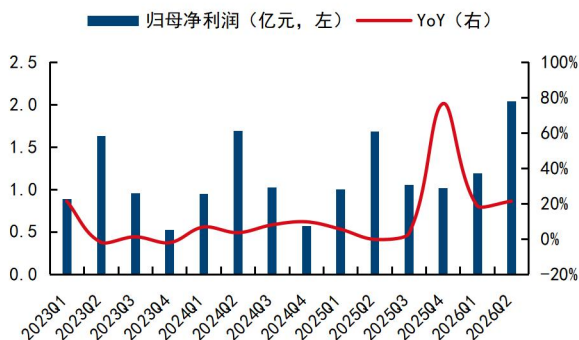
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



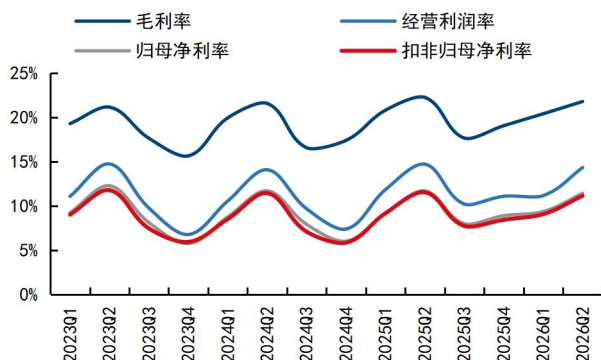
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图6: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



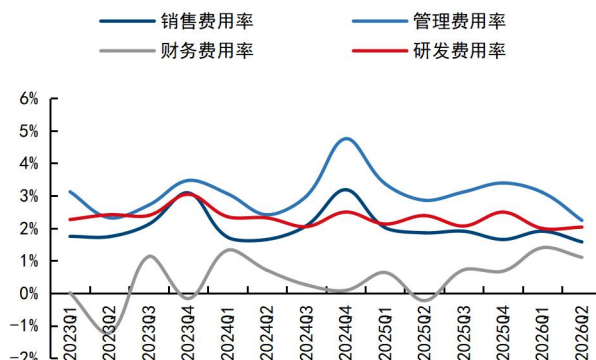
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



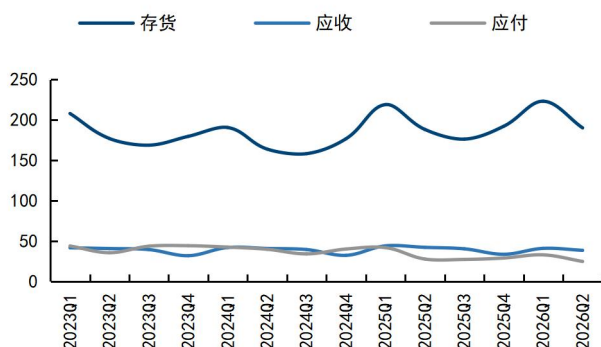
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司分季度四项费用率变化情况



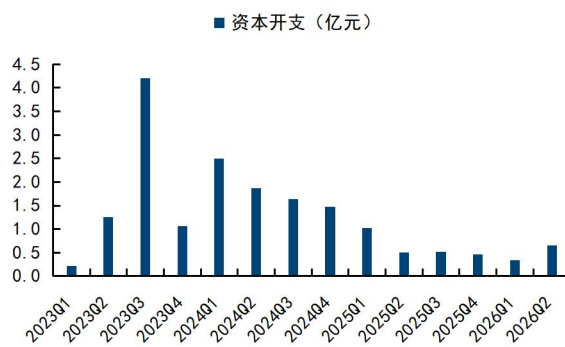
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：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10：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：看好公司收入稳健增长、盈利持续改善

2026 上半年公司收入和净利润实现较快增长，毛精纺纱量价齐升，羊绒业务收入快速增长、产能利用率维持高位、规模效应开始显现，毛条业务价格上行毛利率提升明显；下半年我们预计公司接单稳健，产能逐步爬坡释放，伴随羊绒业务产能利润率提升、以及顺价落地、汇率负面影响收窄，下半年各项业务利润率有望进一步改善。基于上半年羊绒、毛条业务表现好于预期，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 5.8/6.6/7.2 亿元（前值为 5.5/6.2/6.8 亿元），同比增长 21.8%/13.3%/8.5%；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	5,942	6,484	6,903
(+/-%)	9.1%	4.4%	17.6%	9.1%	6.5%
净利润(百万元)	428	480	585	663	719
(+/-%)	6.0%	12.1%	21.8%	13.3%	8.5%
每股收益(元)	0.59	0.66	0.62	0.70	0.76
EBIT Margin	10.8%	12.0%	13.0%	12.8%	13.1%
净资产收益率(ROE)	12.6%	13.0%	14.6%	15.3%	15.3%
市盈率(PE)	10.3	9.1	9.8	8.6	7.9
EV/EBITDA	9.3	8.0	8.3	7.4	6.6
市净率(PB)	1.29	1.19	1.43	1.32	1.22

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 2024A	2025E	2026E	PE 2024A	2025E	2026E	g 2024~2026	PEG 2026	总市值 (亿元)
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.01	0.66	0.62	0.7	9.1	9.8	8.6	2.5%	3.459	57.0
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	10.97	0.54	0.61	0.7	20.2	18.1	15.9	0.6%	27.971	130.4
603055.SH	台华新材	优于大市	9.27	0.60	0.79	0.9	15.5	11.7	10.5	-1.5%	-7.167	82.5
601339.SH	百隆东方	优于大市	7.74	0.44	0.64	0.7	17.7	12.1	11.7	53.0%	0.221	116.1

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	532	750	800	700	600	营业收入	4841	5052	5942	6484	6903
应收款项	455	493	580	632	673	营业成本	3922	4044	4724	5166	5483
存货净额	1990	2323	2555	2655	2743	营业税金及附加	32	32	37	40	43
其他流动资产	72	108	127	139	148	销售费用	101	94	109	118	124
流动资产合计	3103	3840	4228	4293	4330	管理费用	154	160	173	189	200
固定资产	2143	2156	2297	2383	2446	研发费用	111	115	135	147	157
无形资产及其他	180	176	168	161	154	财务费用	29	21	59	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	(15)	(16)	(17)
资产总计	5689	6383	6905	7049	7142	其他收入	(99)	(106)	(89)	(97)	(104)
短期借款及交易性金融负债	689	992	1071	848	503	营业利润	519	608	735	831	903
应付款项	454	412	487	464	492	营业外净收支	(3)	(2)	0	1	(2)
其他流动负债	316	294	346	378	400	利润总额	516	606	736	832	901
流动负债合计	1459	1698	1903	1689	1395	所得税费用	64	90	109	123	133
长期借款及应付债券	656	606	606	606	606	少数股东损益	24	36	42	46	49
其他长期负债	23	28	32	35	39	归属于母公司净利润	428	480	585	663	719
长期负债合计	679	634	638	641	644	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2138	2333	2541	2330	2039	归母净利润	428	480	585	663	719
少数股东权益	148	351	372	395	420	资产减值准备	(12)	1	22	1	1
股东权益	3404	3700	3992	4324	4683	折旧摊销	183	233	229	254	276
负债和股东权益总计	5689	6383	6905	7049	7142	公允价值变动损失	(12)	(12)	15	16	17
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	29	21	59	26	28
每股收益	0.59	0.66	0.62	0.70	0.76	营运资本变动	(600)	(414)	(186)	(152)	(82)
每股红利	0.36	0.37	0.31	0.35	0.38	其它	21	15	(1)	22	24
每股净资产	4.66	5.07	4.21	4.56	4.93	经营活动现金流	9	304	664	804	954
ROIC	12%	12%	14%	14%	15%	资本开支	(574)	(254)	(400)	(350)	(350)
ROE	13%	13%	15%	15%	15%	其它投资现金流	84	(111)	0	0	0
毛利率	19%	20%	21%	20%	21%	投资活动现金流	(490)	(365)	(400)	(350)	(350)
EBIT Margin	11%	12%	13%	13%	13%	权益性融资	(18)	182	0	0	0
EBITDA Margin	15%	17%	17%	17%	17%	负债净变化	276	(50)	0	0	0
收入增长	9%	4%	18%	9%	6%	支付股利、利息	(266)	(268)	(292)	(331)	(359)
归母净利润增长率	6%	12%	22%	13%	8%	其它融资现金流	(15)	734	79	(223)	(345)
资产负债率	40%	42%	42%	39%	34%	融资活动现金流	(13)	279	(213)	(554)	(704)
息率	6.1%	6.1%	6.7%	7.5%	8.2%	现金净变动	(495)	218	50	(100)	(100)
P/E	10.3	9.1	9.8	8.6	7.9	货币资金的期初余额	1027	532	750	800	700
P/B	1.3	1.2	1.4	1.3	1.2	货币资金的期末余额	532	750	800	700	600
EV/EBITDA	9.3	8.0	8.3	7.4	6.6	企业自由现金流	(534)	85	300	460	613
						权益自由现金流	(273)	769	352	208	247

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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