

新澳股份(603889)

报告日期: 2023年04月16日

22年业绩高度兑现, 23Q1超预期表现彰显龙头风采

——新澳股份点评报告

投资要点

- 公司发布22年年报及23Q1一季报, 2022年收入/归母净利润+15%/+31%至39.5亿/3.9亿, 外部压力下韧性凸显; 2023年一季度收入/归母净利润+9%/+21%至9.8亿/0.9亿, 高基数基础上持续高增长, 细分龙头价值凸显。
- Q4来看, 淡季不淡, 份额提升逻辑持续验证
 单Q4公司收入/归母净利润+11%/+23%至8.2亿/0.5亿, 毛利率YOY-1.4pp至17.2%, 我们预计毛利率下降主要系相对低毛利率的羊绒业务占比提升导致的结构性变化以及12月疫情影响所致。费用角度而言, 单Q4公司销售费用率/管理费用率/财务费用率YOY-0.3pp/+0.6pp/-3.0pp; 销售费用绝对值保持稳定, 费用率下降主要系销售增长带动的正向经营杠杆, 管理费用率增长预计主要与职工薪酬增长相关, 财务费用率变化要系汇率变动导致的汇兑收益增加所致。
- 22年全年来看, 毛精纺纱主业客户结构持续优化, 羊绒业务发展向善。
 2022年, 公司毛精纺纱线收入+9%至22.4亿, 其中量+2%, 均价+7%, 毛利率+2.1pp至25.4%, 考虑到公司22年境外收入大幅提升32%, 我们预计主要与毛精纺纱线领域相对高客单价的外贸客户订单持续提升带来的结构优化有关。
 羊绒纱线收入+29%至10.7亿, 其中量+24%, 均价+6%, 毛利率-2.3pp至11.4%, 我们预计毛利率波动主要系业务前期调整以及“大销售、大营销”策略下为拓展市场牺牲部分毛利率。
- 拟以5.95亿购买羊绒资产, 羊绒业务成长迈入新阶段
 同时, 公司发布《关于控股子公司购买资产暨关联交易的公告》, 拟以现金方式以含税评估价5.95亿元向浙澳企管和中银纺织购买相关羊绒纺纱资产, 包括房屋建筑物、机器设备、土地使用权等。
 该部分资产过去以租赁形式进行生产, 主要考虑到羊绒业务发展初期, 需要进行前期市场培育, 客观上存在生产爬坡阶段。通过向关联方租赁的方式, 以较低的固定成本实现羊绒纺纱产量的弹性扩张, 使公司在羊绒纺纱领域具备了较高的装备水平和生产能力。经过三年的发展, 新澳羊绒生产经营逐渐步入正轨, 产能利用率提升至60%以上, 为进一步满足羊绒纺纱业务生产经营及未来发展需要, 同时减少关联交易, 保证上市公司业务资产独立性, 拟通过本次交易取得羊绒纺纱板块资产所有权。
- 盈利预测与估值:
 我们预计公司23/24/25年收入同比增长13%/13%/13%至44.7/50.6/57.2亿元, 归母净利润同比增长21%/18%/17%至4.7/5.5/6.5亿元, 对应当前PE分别为9X/8X/7X。
 此外, 公司拟每10股派发现金红利4元, 现金分红占归母净利润比率高达52.5%, 作为低估值、高分红、高成长标的持续重点推荐。同时, 我们相信在宽带战略发展指引下, 行业龙头份额有望加速提升, 具备长足潜力, 维持“买入”评级。
- 潜在风险因素: 原材料价格波动过大风险; 中美贸易摩擦;

投资评级: 买入(维持)

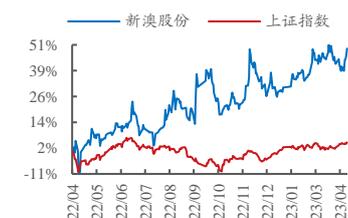
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 8.37
总市值(百万元)	4,283.32
总股本(百万股)	511.75

股票走势图



相关报告

- 1 《羊毛价格有望稳中有升, 越南扩产加速海外市场拓展》 2023.02.28
- 2 《前瞻布局彰显龙头自信, Q4有望淡季不淡——新澳股份三季报点评》 2022.10.19
- 3 《再创历史新高, 超预期中报体现经营韧性——新澳股份中报点评报告》 2022.08.18

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3949.9	4472.0	5058.7	5720.9
(+/-) (%)	14.64%	13.22%	13.12%	13.09%
归母净利润	389.7	470.9	554.3	648.9
(+/-) (%)	30.66%	20.82%	17.72%	17.05%
每股收益(元)	0.76	0.92	1.08	1.27
P/E	10.99	9.10	7.73	6.60

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,307	3,551	3,850	4,191
现金	955	1,039	1,272	1,532
交易性金融资产	155	128	142	135
应收账款	369	362	345	504
其它应收款	33	30	47	40
预付账款	7	53	55	8
存货	1,745	1,886	1,941	1,923
其他	43	53	48	50
非流动资产	1,339	1,429	1,537	1,634
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,147	1,265	1,373	1,475
无形资产	98	95	93	91
在建工程	53	50	50	50
其他	42	19	21	19
资产总计	4,646	4,981	5,387	5,825
流动负债	1,446	1,514	1,608	1,667
短期借款	606	580	593	586
应付款项	354	367	398	425
预收账款	0	0	0	0
其他	486	568	617	655
非流动负债	168	175	179	186
长期借款	150	150	150	150
其他	18	24	29	36
负债合计	1,615	1,689	1,787	1,853
少数股东权益	74	99	133	177
归属母公司股东权益	2,957	3,192	3,467	3,795
负债和股东权益	4,646	4,981	5,387	5,825

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	373	529	730	752
净利润	408	496	588	693
折旧摊销	129	88	97	104
财务费用	(1)	23	21	21
投资损失	(5)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	(155)	(110)	(3)	(100)
其它	(3)	37	31	38
投资活动现金流	(125)	(259)	(299)	(240)
资本支出	101	195	201	202
长期投资	0	0	0	0
其他	24	64	98	38
筹资活动现金流	26	(186)	(198)	(252)
短期借款	606	580	593	586
长期借款	150	150	150	150
其他	(730)	(916)	(941)	(989)
现金净增加额	288	84	234	260

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,950	4,472	5,059	5,721
营业成本	3,207	3,604	4,057	4,530
营业税金及附加	17	31	35	40
营业费用	72	76	87	99
管理费用	118	153	178	206
研发费用	107	121	138	156
财务费用	(12)	23	21	21
资产减值损失	(16)	(17)	(17)	(17)
公允价值变动损益	(4)	(4)	(4)	(4)
投资净收益	4	4	4	4
其他经营收益	15	16	15	15
营业利润	469	568	674	794
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	467	568	673	793
所得税	59	72	85	100
净利润	408	496	588	693
少数股东损益	19	25	34	44
归属母公司净利润	390	471	554	649
EBITDA	565	653	757	874
EPS (最新摊薄)	0.76	0.92	1.08	1.27

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.64%	13.22%	13.12%	13.09%
营业利润	32.77%	21.29%	18.62%	17.84%
归属母公司净利润	30.66%	20.82%	17.72%	17.05%
获利能力				
毛利率	18.81%	19.41%	19.81%	20.83%
净利率	10.34%	11.09%	11.63%	12.12%
ROE	13.42%	14.90%	16.72%	17.86%
ROIC	10.27%	12.60%	13.71%	0.00%
偿债能力				
资产负债率	34.76%	33.91%	33.18%	31.80%
净负债比率	53.27%	51.32%	49.65%	46.63%
流动比率	2.29	2.34	2.39	2.51
速动比率	1.07	1.06	1.15	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.93	0.98	1.02
应收账款周转率	11.85	12.00	15.00	15.00
应付账款周转率	9.70	10.00	10.60	11.00
每股指标(元)				
每股收益	0.76	0.92	1.08	1.27
每股经营现金	0.73	1.03	1.43	1.47
每股净资产	5.78	6.24	6.77	7.42
估值比率				
P/E	10.99	9.10	7.73	6.60
P/B	1.45	1.34	1.24	1.13
EV/EBITDA	7.23	6.09	4.96	3.99

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>