

新澳股份（603889）

证券研究报告

2023年05月23日

优质毛纺制造崛起，制造+服务+全球化释放成长性

作为全球毛纺制造龙头之一，公司展现出优势和韧性；过去三年及 23Q1 新澳业绩持续快速增长

公司主业为羊毛纱线及羊毛毛条、羊绒纱线的研发、生产和销售；构建以新澳股份为主体，各主要子公司专业化分工生产、独立销售的市场化经营模式；新澳股份采购毛条生产纱线并对外销售；新中和采购澳大利亚、新西兰等地的优质羊毛，生产毛条，一部分供应给新澳股份，其余对外销售，同时为新澳股份提供毛条改性处理加工服务；厚源纺织提供染整加工服务；新澳羊绒生产销售羊绒纱线，并提供羊绒加工服务。

公司提出宽带发展战略，一是为现有客户资源提供更多选择，服饰用纱方面目前公司已新增粗纺/精纺羊绒、粗纺羊毛等，未来还会积极开拓花式纱、半精纺等领域；二是尝试向家纺用、产业用、新材料等高附加值纺织应用进一步探索延伸。

公司优势体现在：**1、装备自动化水平**，新澳拥有大量来自德国、意大利的国际先进纺纱设备，秉持国际先进纺纱工艺和技术，生产自动化程度高。**2、品质与服务**：新澳产品品质有权威认证保障，为客户提供从原料到纺纱工艺个性化定制服务；小批量、多品种、快翻新的灵活应变服务；快速响应服务机制；全流程现场技术支持服务等。**3、设计研发**：新澳拥有独立的产品设计开发团队，每年向全球客商定期发布春夏、秋冬针织流行趋势；开发多样化的功能性纱线。**4、产业链经营**：新澳在发展历程中，不断整合资源，实现洗毛、制条、改性处理、纺纱、染整精加工于一体的纺纱产业链。

公司致力于自动化智能化工厂建设，以小批量、多品种、快翻新的产业链及产能规模优势，快速响应订单需求；快速反应还基于精准有效的备货系统，公司通过对市场流行趋势的研究，以自身设计优势引导客户选择，通过参加国际行业展会，结合时装秀等形式，向全球客商定期发布春夏、秋冬针织流行趋势；同时，公司每年会通过内部数据分析，研究市场对颜色的需求，指导精准备货。

公司全球化布局初显，已在浙江基地、宁夏基地以及英国苏格兰设有 6 家生产型企业；在中国香港、上海、深圳、浙江以及澳大利亚等设有多家贸易型公司；在意大利设有欧洲技术开发销售中心；并在美英法德日韩、北欧等市场设有办事处及营销团队。

近年来，消费分层加剧，中高端及奢侈品牌由于核心客群消费能力受损有限，呈现韧性强、复苏快的特点，户外运动景气度相对较好。头部品牌对于供应商的选择有一套较为复杂、严格的认证流程，仅少数企业有能力进入高端市场领域参与综合竞争。新澳凭借丰富的行业经验、良好的市场口碑以及较强的开发设计能力，成为众多优质品牌客户的指定纱线供应商，与他们形成长期稳定的合作关系。公司服务于全球约 5000 多家客户、500 多个品牌，客户资源壁垒相对深厚。

公司自 2016 年开始进入户外运动领域，截至 22 年底，毛精纺纱线业务中供应运动户外品牌纱线销量占比超 20%。越来越多的户外运动品牌关注可持续发展、生态环保、可生物降解、可回收材料、可追溯等绿色消费发展趋势，羊毛产品成为他们的重要选择之一。

维持盈利预测，维持“买入”评级

近年来，毛纺行业的重新洗牌使小而散的企业逐步被市场边缘化进而淘汰。

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	511.75
流通 A 股股本(百万股)	511.75
A 股总市值(百万元)	4,651.77
流通 A 股市值(百万元)	4,651.77
每股净资产(元)	5.96
资产负债率(%)	34.26
一年内最高/最低(元)	9.59/5.74

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新澳股份-年报点评报告:全球布局优化产能，宽带战略加速领航》2023-04-15
- 《新澳股份-公司点评:需求复苏订单可期，加速扩产全球布局》2023-03-14
- 《新澳股份-公司点评:拟增资新澳羊绒壮大成长新引擎，提高产品定位扩大市场认知》2023-01-16

随着行业集中度提高，公司作为龙头企业韧性发展、逆势而上，市场份额提升空间仍然较大。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.6、5.6、6.7 亿，PE 分别为 10、8、7x。

风险提示：羊毛、羊绒等原材料价格波动风险；汇率波动风险；贸易风险；产能释放不及预期等风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,445.50	3,949.88	4,626.27	5,702.97	6,854.01
增长率(%)	51.57	14.64	17.12	23.27	20.18
EBITDA(百万元)	622.93	680.91	682.34	839.81	965.49
归属母公司净利润(百万元)	298.27	389.73	457.42	561.84	673.57
增长率(%)	96.93	30.66	17.37	22.83	19.89
EPS(元/股)	0.58	0.76	0.89	1.10	1.32
市盈率(P/E)	15.60	11.94	10.17	8.28	6.91
市净率(P/B)	1.71	1.57	1.94	1.80	1.66
市销率(P/S)	1.35	1.18	1.41	1.14	0.95
EV/EBITDA	4.83	4.93	8.57	7.30	6.18

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	641.82	954.88	855.04	456.24	548.32
应收票据及应收账款	264.54	368.65	426.01	494.27	633.09
预付账款	49.50	7.25	46.92	32.89	58.04
存货	1,497.35	1,745.39	1,618.12	2,606.26	2,588.41
其他	167.06	231.04	154.66	202.50	200.05
流动资产合计	2,620.29	3,307.22	3,100.74	3,792.17	4,027.92
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,047.53	1,146.67	1,058.88	982.09	898.91
在建工程	172.43	52.78	67.67	88.60	83.16
无形资产	98.72	97.72	94.11	90.50	86.90
其他	33.78	41.66	28.44	33.25	33.64
非流动资产合计	1,352.47	1,338.82	1,249.10	1,194.44	1,102.61
资产总计	3,972.76	4,646.04	4,349.83	4,986.61	5,130.52
短期借款	552.87	606.39	212.00	116.29	37.30
应付票据及应付账款	363.70	593.07	391.45	808.00	702.08
其他	180.09	188.12	283.33	325.13	333.35
流动负债合计	1,096.65	1,387.58	886.79	1,249.42	1,072.72
长期借款	0.00	150.15	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.08	18.17	18.03	20.76	18.98
非流动负债合计	26.08	168.31	18.03	20.76	18.98
负债合计	1,195.73	1,614.80	904.81	1,270.18	1,091.71
少数股东权益	59.30	74.14	84.65	97.78	113.34
股本	511.75	511.75	716.44	716.44	716.44
资本公积	1,045.33	1,048.89	1,048.89	1,048.89	1,048.89
留存收益	1,164.49	1,400.69	1,596.52	1,856.49	2,163.09
其他	(3.83)	(4.22)	(1.48)	(3.18)	(2.96)
股东权益合计	2,777.02	3,031.25	3,445.02	3,716.43	4,038.81
负债和股东权益总计	3,972.76	4,646.04	4,349.83	4,986.61	5,130.52

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	313.10	408.49	457.42	561.84	673.57
折旧摊销	125.60	129.74	136.51	139.46	142.23
财务费用	22.27	(1.26)	2.73	(4.11)	(4.75)
投资损失	(1.38)	(4.75)	(8.95)	(4.75)	(5.87)
营运资金变动	(619.30)	(144.19)	(113.39)	(605.10)	(240.18)
其它	38.71	(15.04)	(47.69)	57.30	39.00
经营活动现金流	(121.00)	372.99	426.63	144.63	603.99
资本支出	117.51	115.01	60.14	77.27	51.78
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(144.19)	(240.16)	27.96	(209.47)	(104.32)
投资活动现金流	(26.68)	(125.15)	88.10	(132.20)	(52.54)
债权融资	286.31	216.43	(546.38)	(92.41)	(73.99)
股权融资	(160.99)	(201.52)	(68.19)	(318.81)	(385.37)
其他	55.06	11.33	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	180.39	26.24	(614.57)	(411.22)	(459.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	32.72	274.09	(99.84)	(398.80)	92.08

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,445.50	3,949.88	4,626.27	5,702.97	6,854.01
营业成本	2,788.62	3,206.95	3,701.48	4,587.47	5,485.95
营业税金及附加	13.89	16.64	18.04	27.37	29.50
销售费用	63.84	72.24	67.08	98.09	120.63
管理费用	103.03	117.83	121.21	168.24	202.88
研发费用	95.79	107.36	113.34	171.66	214.53
财务费用	21.73	(12.09)	2.73	(4.11)	(4.75)
资产/信用减值损失	(23.10)	(26.01)	(6.00)	(21.37)	(17.79)
公允价值变动收益	0.02	(3.51)	(72.23)	28.92	4.80
投资净收益	1.38	3.92	8.95	4.75	5.87
其他	27.38	(1.99)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	352.91	468.55	533.10	666.55	798.15
营业外收入	2.15	1.99	4.33	2.83	3.05
营业外支出	0.33	3.13	1.02	2.49	2.21
利润总额	354.73	467.41	536.41	666.89	798.98
所得税	41.63	58.91	54.45	76.67	91.22
净利润	313.10	408.49	481.97	590.22	707.76
少数股东损益	14.83	18.77	24.54	28.38	34.20
归属于母公司净利润	298.27	389.73	457.42	561.84	673.57
每股收益(元)	0.58	0.76	0.89	1.10	1.32

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	51.57%	14.64%	17.12%	23.27%	20.18%
营业利润	86.51%	32.77%	13.78%	25.03%	19.74%
归属于母公司净利润	96.93%	30.66%	17.37%	22.83%	19.89%
获利能力					
毛利率	19.06%	18.81%	19.99%	19.56%	19.96%
净利率	8.66%	9.87%	9.89%	9.85%	9.83%
ROE	10.98%	13.18%	13.61%	15.53%	17.16%
ROIC	16.14%	15.59%	18.22%	21.76%	21.72%
偿债能力					
资产负债率	30.10%	34.76%	20.80%	25.47%	21.28%
净负债率	-3.02%	-6.36%	-18.47%	-8.99%	-12.50%
流动比率	2.24	2.29	3.50	3.04	3.75
速动比率	0.96	1.08	1.67	0.95	1.34
营运能力					
应收账款周转率	13.16	12.48	11.64	12.39	12.16
存货周转率	2.93	2.44	2.75	2.70	2.64
总资产周转率	0.95	0.92	1.03	1.22	1.35
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.76	0.89	1.10	1.32
每股经营现金流	-0.24	0.73	0.83	0.28	1.18
每股净资产	5.31	5.78	4.69	5.05	5.48
估值比率					
市盈率	15.60	11.94	10.17	8.28	6.91
市净率	1.71	1.57	1.94	1.80	1.66
EV/EBITDA	4.83	4.93	8.57	7.30	6.18
EV/EBIT	6.03	6.08	10.71	8.75	7.25

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com