

# 23Q1 羊绒业务利润率显著改善，全年双位数增长目标

## 核心观点

22年公司毛精纺纱产销稳健增加，毛利率受益原材料价格波动及功能性产品占比提升有所增加；羊绒纱线业务营收快速放量，生产效率优化阶段利润率仍承压。23Q1公司逆势稳健增长，羊绒业务在成本管控持续优化及接单价格势头良好影响下毛利率明显提升，带动公司业绩超预期。展望23年，毛精纺纱业务目标保持稳健增长，羊绒纱线业务在产能利润率提升、毛利率改善带动下有望贡献业务弹性，公司目标全年业绩实现双位数增长。

## 事件

公司发布2023年一季报：23Q1营收9.78亿元/+9.4%，归母净利润0.90亿元/+21.2%，扣非归母净利润0.88亿元/+20.6%；经营活动现金流净额-2.69亿元/-250.1%，EPS（基本）为0.18元/+20.0%。

公司发布2022年年报：22年营收39.50亿元/+14.6%，归母净利润3.90亿元/+30.7%，扣非归母净利润3.44亿元/+20.9%；经营活动现金流净额3.73亿元（21年为-1.21亿元），EPS（基本）为0.76元/+31.0%，ROE为13.8%/+2.4pct。拟每10股派发现金红利4.00元（含税），资本公积金转增股本，每10股转增4股。

其中22Q4公司营收8.25亿元/+11.5%，归母净利润0.52亿元/+23.4%，扣非归母净利润0.47亿元/+21.2%。

## 简评

23Q1海外需求整体承压下营收保持稳健增长，羊绒业务毛利率提升带动业绩超预期。分业务来看，预计毛精纺纱销量基本持平，营收低单位增长，毛利率基本持平；羊绒纱线销量基本持平，毛利率明显改善，是23Q1业绩增长的核心，系：1）产能利用率提升、成本管控优化；2）接单价格势头良好；3）受益低价库存。

2022年分业务来看：毛精纺纱业务：以产促销战略下产销双增，功能性纱线占比提升，毛利率提升。22年毛精纺纱收入22.4亿元/+8.9%，占比56.8%/-3.0pct，产量1.44万吨/+3.1%，销量1.36万吨/+2.1%，系1）以产促销战略推进顺利；2）研发功能性纱线开拓户外运动等新应用场景，功能性纱线占比提升。毛精纺纱均价16.4万元/吨/+6.7%，单位成本12.2万元/吨/+3.8%，单位毛利4.2万元/吨/+16.4%，带动业务毛利率提升2.1pct至25.4%，系：1）原料价格波动中顺利实现价格传导；2）功能性纱线占比增加。

## 新澳股份 (603889.SH)

维持

增持

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:s1440519030001

SFC 编号:BOT812

发布日期：2023年04月16日

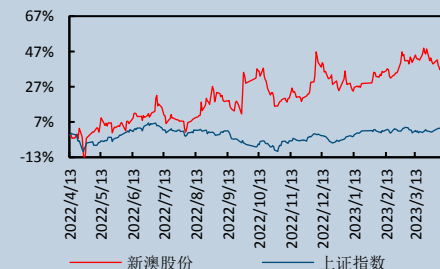
当前股价：8.09元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
1.00/-2.01	13.78/8.55	37.58/32.53	
12月最高/最低价(元)			8.47/5.26
总股本(万股)			51,174.64
流通A股(万股)			51,174.64
总市值(亿元)			41.40
流通市值(亿元)			41.40
近3月日均成交量(万)			522.99
主要股东			
浙江新澳实业有限公司			31.09%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2022-10-20 【中信建投轻工纺服及教育】新澳股份(603889):精纺业务贡献Q3增长,户外、保暖需求催化Q4销售
- 2022-08-19 【中信建投轻工纺服及教育】新澳股份(603889):外销表现靓丽,羊绒业务快速开拓

**羊绒纱线业务：第二业务曲线持续增长，利润率受羊绒价格波动及邓肯老旧设备改造拖累。**22 年羊绒纱线收入 10.71 亿元/+29.0%，占比 27.1%/+3.0pct，产量 0.17 万吨/+17.9%，销量 0.16 万吨/+23.5%，羊绒纱线业务整体毛利率 11.4%/-2.3pct。其中，子公司宁夏新澳羊绒（持股 70%）收入 8.72 亿元/+30.4%，净利润 0.54 亿元/+28.4%，净利率为 6.2%/-0.1pct，期内首次通过高新技术企业认定，经营结构优化，自产直销单量同比+31%；子公司英国邓肯（持股 100%）收入 2.63 亿元/+25.9%，净利润为-730 万元（21 年为 776 万元），系：1）上年羊绒价格上涨影响，低价订单影响盈利能力；2）进行老旧设备改造，且仍处产能爬坡阶段。

**22 年毛精纺纱业务毛利率提升与低毛利率羊绒业务占比增加影响抵消下，公司毛利率基本持平，汇兑收益贡献增加下净利率有所提升。**22 年公司毛利率 18.6%/-0.2pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.83%/-0.02pct、2.98%/-0.01pct、2.72%/-0.06pct、-0.31%/-0.94pct，费用率合计 7.22%/-1.03pct，其中财务费用变动系期内产生汇兑收益，22 年汇兑收益 2490 万元，21 年为-884 万元。22 年公司扣非后净利率为 8.71%/+0.5pct，期内资产处置收益及政府补助增加带来非经常性损益增加，净利率提升幅度大于扣非净利率，提升 1.3pct 至 10.4%。

**盈利预测：**预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 45.6、52.1、59.2 亿元，同比增长 15.4%、14.2%、13.7%；归母净利润分别为 4.6、5.2、5.9 亿元，同比增长 17.0%、14.2%、13.0%，对应 PE 为 13.1x、11.5x、10.2x，维持“增持”评级。

#### 风险提示：

**原材料价格波动风险：**公司产品主要原材料为羊毛及羊绒等，材料成本占主营业务成本比例较高。如果未来原材料价格出现大幅波动，公司无法及时将原材料价格波动的风险向下游转移，将存在因原材料价格波动带来的毛利率下降、业绩下滑的风险。

**投产不及预期风险：**公司新建的毛精纺纱线项目、新中和毛条项目、及功能性纤维改性处理产能等项目正在建设，并逐步进入投产阶段，投产进度不及预期将影响公司营收表现。

**下游需求不及预期风险：**公司产品的销量及价格均取决于下游市场的需求情况，若下游需求不及预期，将影响公司的订单量及产品价格，进而影响公司的收入及毛利率水平。

**图 1：澳大利亚羊毛交易所东部市场指数（澳分/公斤）**



数据来源：中国羊毛信息网、中信建投证券

**图 2：羊绒价格走势-现货价：BOCE 山羊绒宏业（元/公斤）**



数据来源：渤海商品交易所、中信建投证券

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2,620	3,307	3,278	3,729	3,876	<b>营业收入</b>	3,445	3,950	4,559	5,206	5,918
现金	642	955	1,377	781	1,811	营业成本	2,789	3,207	3,674	4,194	4,760
应收票据及应收账款合计	265	369	362	472	476	营业税金及附加	14	17	19	22	25
其他应收款	2	33	0	0	0	销售费用	64	72	82	94	107
预付账款	50	7	62	15	74	管理费用	103	118	128	146	166
存货	1,497	1,745	1,254	2,241	1,285	研发费用	96	107	119	135	154
其他流动资产	165	198	223	220	231	财务费用	22	-12	10	12	9
<b>非流动资产</b>	1,352	1,339	1,301	1,304	1,303	资产减值损失	-21	-16	-18	-20	-26
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	-4	0	0	0
固定资产	1,048	1,147	1,101	1,089	1,078	其他收益	16	15	13	13	14
无形资产	99	98	98	100	99	投资净收益	1	4	3	2	3
其他非流动资产	206	94	102	115	127	<b>营业利润</b>	353	469	545	623	704
<b>资产总计</b>	3,973	4,646	4,580	5,033	5,180	营业外收入	2	2	2	2	2
<b>流动负债</b>	1,170	1,446	1,152	1,405	1,274	营业外支出	0	3	0	0	0
短期借款	553	606	606	648	606	<b>利润总额</b>	355	467	547	625	706
应付票据及应付账款合计	364	593	285	498	391	所得税	42	59	69	79	89
其他流动负债	253	247	260	259	277	<b>净利润</b>	313	408	478	546	617
<b>非流动负债</b>	26	168	138	108	78	少数股东损益	15	19	22	25	28
长期借款	0	150	119	90	59	<b>归属母公司净利润</b>	298	390	456	521	588
其他非流动负债	26	18	18	18	18	EBITDA	495	616	672	760	849
<b>负债合计</b>	1,196	1,615	1,289	1,512	1,351	EPS (元)	0.58	0.76	0.64	0.73	0.82
少数股东权益	59	74	96	121	150	<b>主要财务比率</b>					
股本	512	512	716	716	716	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	1,045	1,049	844	844	844	<b>成长能力</b>					
留存收益	1,164	1,401	1,628	1,887	2,180	营业收入(%)	51.6	14.6	15.4	14.2	13.7
归属母公司股东权益	2,718	2,957	3,194	3,400	3,679	营业利润(%)	86.5	32.8	16.3	14.2	13.0
<b>负债和股东权益</b>	3,973	4,646	4,580	5,033	5,180	归属于母公司净利润(%)	96.9	30.7	17.0	14.2	13.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.1	18.8	19.4	19.4	19.6
						净利率(%)	8.7	9.9	10.0	10.0	9.9
						ROE(%)	11.3	13.5	14.5	15.3	15.8
						ROIC(%)	12.9	16.4	20.1	17.1	25.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	30.1	34.8	28.2	30.0	26.1
						净负债比率(%)	-3.0	-6.2	-18.7	-0.3	-28.5
						流动比率	2.2	2.3	2.8	2.7	3.0
						速动比率	1.0	1.1	1.8	1.1	2.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	13.2	12.5	12.5	12.5	12.5
						应付账款周转率	10.3	9.7	11.5	12.0	12.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.6	0.8	0.6	0.7	0.8
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.3	0.6	1.0	-0.3	2.1
						每股净资产(最新摊薄)	5.3	5.8	4.5	4.8	5.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	14.4	11.0	13.1	11.5	10.2
						P/B	1.6	1.4	1.9	1.7	1.6
						EV/EBITDA	11.9	9.3	7.9	7.8	5.8

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-121	373	704	-217	1,504
净利润	313	408	478	546	617
折旧摊销	126	130	115	123	134
财务费用	22	-12	10	12	9
投资损失	-1	-4	-3	-2	-3
经营性应收项目的减少	-130	-112	-48	-63	-63
经营性应付项目的增加	191	221	-292	212	-89
其他经营现金流	-450	-38	152	-833	810
<b>投资活动现金流</b>	-27	-125	-60	-92	-107
资本支出	110	101	-26	44	-42
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	83	-24	-86	-49	-149
<b>筹资活动现金流</b>	180	26	-221	-329	-325
短期借款	312	54	0	0	0
长期借款	0	150	-31	-30	-30
普通股增加	0	0	205	0	0
资本公积增加	0	4	-205	0	0
其他筹资现金流	-132	-181	-191	-299	-295
<b>现金净增加额</b>	19	288	422	-638	1,072

资料来源: 公司公告、中信建投预测

## 分析师介绍

叶乐

中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2019 年“水晶球”中小市值入围，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、家居、造纸包装、美护、黄金珠宝、教育等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，[yele@csc.com.cn](mailto:yele@csc.com.cn)

## 研究助理

魏中泰

[weizhongtai@csc.com.cn](mailto:weizhongtai@csc.com.cn)

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk