

新澳股份 (603889.SH)
纺织制造

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 22 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 张潇

执业证书编号: S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师: 郭美鑫

执业证书编号: S0740520090002

Email: guomx@zts.com.cn

分析师: 邹文婕

执业证书编号: S0740523070001

Email: zouwj@zts.com.cn

分析师: 吴思涵

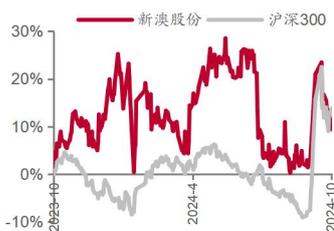
执业证书编号: S0740523090002

Email: wush@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	730.66
流通股本(百万股)	716.44
市价(元)	6.83
市值(百万元)	4,990.38
流通市值(百万元)	4,893.32

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《业绩符合预期，盈利能力进一步改善》2024-08-21
- 《Q1 羊毛价格企稳回升，公司盈利显著改善》2024-04-23
- 《业绩符合预期，销量增长稳健，羊绒盈利能力提升》2024-04-18

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,950	4,438	4,879	5,609	6,505
增长率 yoy%	15%	12%	10%	15%	16%
归母净利润(百万元)	390	404	422	492	566
增长率 yoy%	31%	4%	4%	17%	15%
每股收益(元)	0.76	0.55	0.58	0.67	0.77
每股现金流量	0.51	0.76	2.15	0.82	1.16
净资产收益率	13%	12%	12%	12%	13%
P/E	12.8	12.3	11.8	10.1	8.8
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 22 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件: 公司披露三季度业绩报告, 业绩基本符合预期。**公司 Q1-3 实现营业收入 38.71 亿元, 同比+10.28%; 实现归母净利润 3.7 亿元, 同比+5.41%; 扣非后归母净利润 3.53 亿元, 同比+5.6%。分季度看, Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 11/14.57/13.15 亿元, 同比分别+12.48%/+8.44%/+10.54%; 实现归母净利润 0.96/1.7/1.04 亿元, 同比分别+6.59%/+3.38%/+7.79%; 扣非后归母净利润 0.93/1.66/0.93 亿元, 同比分别+6.37%/+5.43%/+5.13%。
- 盈利能力受产品结构影响。**前三季度公司毛利率同比-0.04pp 至 19.38%; 销售净利率同比-0.51pp 至 10.11%。期间费用率同比+0.75pp 至 7.57%; 其中, 销售费用率-0.06pp 至 1.81%; 管理费用率同比+0.11pp 至 2.79%; 研发费用率同比-0.13pp 至 2.23%; 财务费用率同比+0.81pp 至 0.73%。单 Q3 来看, 毛利率同比-1.07pp 至 16.55%; 销售净利率同比-0.18pp 至 8.62%。期间费用率同比-0.65pp 至 5.31%; 其中, 销售费用率-0.05pp 至 2.07%; 管理费用率同比+0.27pp 至 2.98%; 研发费用率同比-0.34pp 至 2.05%; 财务费用率同比-0.87pp 至 0.26%。我们判断 Q3 毛利率下行主要受产品结构影响, 毛利率较低的羊绒业务收入占比上行。
- 经营现金流表现稳健, 存货周转效率提升。**现金流方面, 前三季度实现经营现金流 2.66 亿元, 同比+199.79%; 经营现金流/经营活动净收益比值为 63.59%; 销售现金流/营业收入同比+2.99pp 至 92.16%。**营运效率方案**, 净营业周期 163.42 天, 同比下降 0.96 天; 其中, 存货周转天数 158.08 天, 同比下降 10.49 天; 应收账款周转天数 39.37 天, 同比上升 0.01 天; 应付账款周转天数 34.03 天, 同比下降 9.52 天。
- 产能瓶颈逐步缓解, 25H1 产量有望明显释放。**24H1 公司“60,000 锭高档精纺生态纱项目”二期所涉及的 15,000 锭设备陆续投产; 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 2 万锭预计今年年底至 2025 年建设完成并陆续投产; 子公司新澳银川“20000 锭高品质精纺羊毛(绒)纱建设项目”计划于 2025 年下半年陆续投产。随着产能投产及爬坡, 公司产能瓶颈有望逐步缓解, 同时越南生产基地建成后将有效提升抗风险能力。
- 投资建议:** 公司作为全球毛精纺纱龙头, 毛纺业务稳健增长, 随着新产能逐步释放, 产能瓶颈有望缓解; 羊绒业务增长靓丽, 第二成长曲线打开成长天花板。根据三季报业绩小幅下调盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润分别为 4.2、4.9、5.7 亿元(原预测为 4.5、5.3、6.2 亿元), 对应 PE 分别为 12、10、9X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 需求不及预期, 新产能投产不及预期, 原材料价格波动等。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。