仅供内部参考，请勿外传！

新澳股份（603889.SH）

第三季度收入增长18%，毛精纺纱与羊绒纱线业务量价齐升

优于大市

核心观点

前三季度收入增长20%，归母净利润增长25%。2026年前三季度公司收入同比+19.7%至46.63亿元，归母净利润同比+24.7%至4.71亿元，扣非归母净利润同比+23.4%至4.58亿元。毛利率20.4%，同比+0.2个百分点；销售费用率1.7%，同比-0.2个百分点；管理费用率2.6%，同比-0.5个百分点；研发费用率2.1%，同比-0.1个百分点；财务费用率1.1%，同比+0.8个百分点，主因汇兑损失增加；毛利率小幅提升叠加管销费用率下降，归母净利率同比+0.4个百分点至10.1%；期末存货29.70亿元，同比增长44%，主因羊毛价格上涨及提前备货。经营活动现金流量净额-0.43亿元（去年同期+2.44亿元），主因毛条价格上涨、采购单价上升，叠加子公司宁夏新澳羊绒有限公司销售规模同比扩大带动采购额增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

第三季度收入增长18%，顺价顺利带动毛利率提升。第三季度公司收入同比+17.6%至15.76亿元，归母净利润同比+36.0%至1.45亿元，扣非归母净利润同比+36.9%至1.42亿元。三季度毛利率18.9%，同比+1.2个百分点，主因羊毛价格上涨、前期相对低位的库存结转，叠加顺价逐步到位所致；销售费用率1.6%，同比-0.3个百分点，管理费用率2.6%，同比-0.6个百分点，研发费用率2.2%，同比+0.1个百分点，财务费用率0.9%，同比+0.2个百分点；但因其他收益、投资、处置及减值占营业收入的比重下降0.5个百分点，归母净利率同比+1.2个百分点至9.2%。

第三季度毛精纺纱、羊绒纱线业务量价齐升，毛条均价上涨48%。1）毛精纺纱：营收7亿元，同比+26%；销量约3680吨，同比+7.4%；均价约19万元/吨，同比+17.3%；毛利率29.1%，同比+1.8个百分点。**2）羊绒纱线：**营收6.6亿元，同比+11%；销量约1015吨，同比+5.2%；均价64.7万元/吨，同比增加5.6%；毛利率10.4%。**3）毛条：**营收2亿元，同比+22.8%；对外销量约1500吨，均价13.4万元/吨，同比+48%；毛利率10.5%，同比+4个百分点。**4）改性处理、染整及羊绒加工业务：**营收约1035万元，销量约860吨，毛利率34.2%。

越南一期满产，定增在审，产能扩张积极。10月14日公司公告定增审报告，因越南一期纺纱产能已全部建成投产，2026年7-8月产能利用率102.3%；桐乡基地长期满负荷，当前新接订单交付周期约2个月，公司拟募资不超10.2亿元，投向越南二期（新增毛精纺纱3,900吨）、年产2,000吨花式纱线、研发中心及补充流动资金。此外因宁夏羊绒产能满负荷运作，公司规划2027年底左右新增精纺及粗纺产能。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：看好公司收入稳健增长、盈利持续改善。2026年第三季度公司收入和净利润实现较快增长，毛精纺纱、羊绒纱线量价齐升，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；我们预计公司接单稳健，产能扩张可期，伴随羊绒业务产能利润率提升、汇率负面影响收窄，未来各项业务利润率有望进一步改善。我们维持盈利预测，预计2026-2028年净利润分别为5.8/6.6/7.2亿元，同比增长21.6%/12.3%/10.1%；维持“优于大市”评级。

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 S0980520040004
证券分析师：刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.15元
总市值/流通市值	5838/5794百万元
52周最高价/最低价	9.68/5.02元
近3个月日均成交额	65.05百万元

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）-上半年收入增长21%，羊毛羊绒纱线业务均双位数增长》——2026-08-27
《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

仅供内部参考，请勿外传！

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	5,966	6,511	6,994
(+/-%)	9.1%	4.4%	18.1%	9.1%	7.4%
归母净利润(百万元)	428	480	584	656	722
(+/-%)	6.0%	12.1%	21.6%	12.3%	10.1%
每股收益（元）	0.59	0.66	0.62	0.69	0.76
EBIT Margin	10.8%	12.0%	12.9%	12.6%	13.0%
净资产收益率（ROE）	12.6%	13.0%	14.6%	15.2%	15.4%
市盈率（PE）	10.1	9.0	9.6	8.6	7.8
EV/EBITDA	9.2	7.9	8.2	7.4	6.5
市净率（PB）	1.27	1.17	1.41	1.30	1.20

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



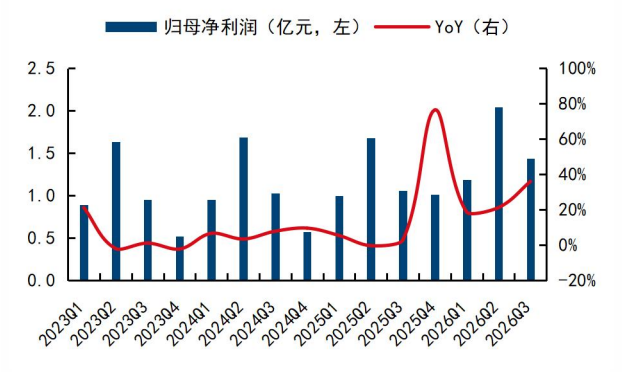
仅供内部参考，请勿外传！

图1：公司分季度营业收入及增速（单位：亿元）



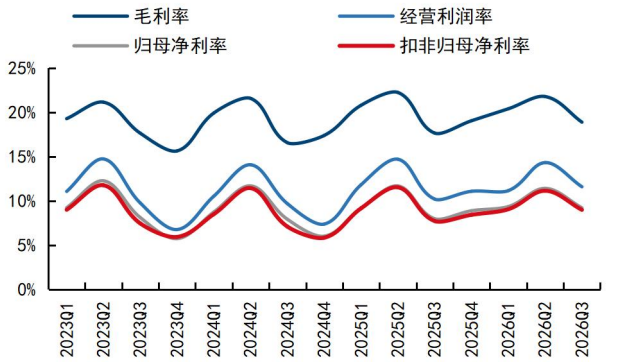
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2：公司分季度归母净利润及增速（单位：亿元）



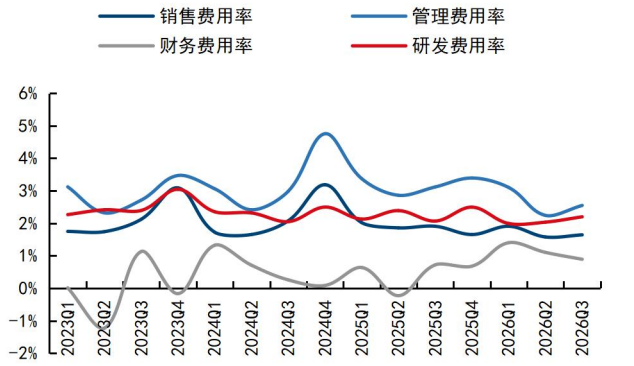
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



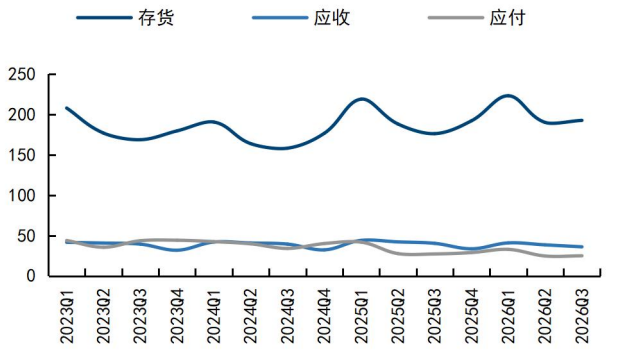
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度四项费用率变化情况



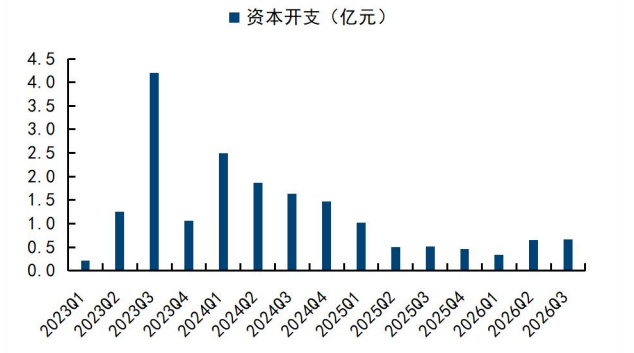
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：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6：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

仅供内部参考，请勿外传！

投资建议：看好公司收入稳健增长、盈利持续改善

2026 年第三季度公司收入和净利润实现较快增长，毛精纺纱、羊绒纱线量价齐升，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；我们预计公司接单稳健，产能扩张可期，伴随羊绒业务产能利润率提升、汇率负面影响收窄，未来各项业务利润率有望进一步改善。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 5.8/6.6/7.2 亿元，同比增长 21.6%/12.3%/10.1%；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	5,966	6,511	6,994
(+/-%)	9.1%	4.4%	18.1%	9.1%	7.4%
净利润(百万元)	428	480	584	656	722
(+/-%)	6.0%	12.1%	21.6%	12.3%	10.1%
每股收益（元）	0.59	0.66	0.62	0.69	0.76
EBIT Margin	10.8%	12.0%	12.9%	12.6%	13.0%
净资产收益率（ROE）	12.6%	13.0%	14.6%	15.2%	15.4%
市盈率（PE）	10.1	9.0	9.6	8.6	7.8
EV/EBITDA	9.2	7.9	8.2	7.4	6.5
市净率（PB）	1.27	1.17	1.41	1.30	1.20

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 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E	g 2025-2027	PEG 2026	总市值人民币亿元
603889.SH	新澳股份	优于大市	5.91	0.66	0.62	0.69	9.0	9.6	8.6	16.9%	0.57	56
可比公司												
002003.SZ	伟星股份	优于大市	11.61	0.54	0.61	0.69	21.4	19.2	16.8	12.7%	1.50	138
603055.SH	台华新材	优于大市	9.15	0.60	0.81	0.83	15.3	11.3	11.0	18.0%	0.63	81
601339.SH	百隆东方	优于大市	6.93	0.44	0.64	0.66	15.8	10.8	10.5	22.9%	0.47	104

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	532	750	800	700	600
应收款项	455	493	582	635	682
存货净额	1990	2323	2572	2674	2785
其他流动资产	72	108	128	140	150
流动资产合计	**3103**	**3840**	**4248**	**4314**	**4383**
固定资产	2143	2156	2297	2383	2445
无形资产及其他	180	176	168	161	154
投资性房地产	263	212	212	212	212
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**5689**	**6383**	**6925**	**7070**	**7195**
短期借款及交易性金融负债	689	992	1086	867	544
应付款项	454	412	490	467	499
其他流动负债	316	294	348	380	406
流动负债合计	**1459**	**1698**	**1924**	**1714**	**1449**
长期借款及应付债券	656	606	606	606	606
其他长期负债	23	28	32	35	39
长期负债合计	**679**	**634**	**638**	**641**	**644**
负债合计	**2138**	**2333**	**2561**	**2355**	**2094**
少数股东权益	148	351	372	395	420
股东权益	3404	3700	3992	4320	4681
负债和股东权益总计	**5689**	**6383**	**6925**	**7070**	**7195**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.59	0.66	0.62	0.69	0.76
每股红利	0.36	0.37	0.31	0.35	0.38
每股净资产	4.66	5.07	4.21	4.55	4.93
ROIC	12%	12%	14%	14%	15%
ROE	13%	13%	15%	15%	15%
毛利率	19%	20%	20%	20%	20%
EBIT Margin	11%	12%	13%	13%	13%
EBITDA Margin	15%	17%	17%	17%	17%
收入增长	9%	4%	18%	9%	7%
归母净利润增长率	6%	12%	22%	12%	10%
资产负债率	40%	42%	42%	39%	35%
息率	6.2%	6.2%	6.8%	7.6%	8.4%
P/E	10.1	9.0	9.6	8.6	7.8
P/B	1.3	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.2	7.9	8.2	7.4	6.5

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4841**	**5052**	**5966**	**6511**	**6994**
营业成本	3922	4044	4755	5200	5564
营业税金及附加	32	32	37	41	44
销售费用	101	94	101	117	124
管理费用	154	160	174	189	203
研发费用	111	115	135	148	159
财务费用	29	21	60	26	28
投资收益	3	(0)	(0)	(0)	(0)
资产减值及公允价值变动	12	12	(15)	(16)	(18)
其他收入	(99)	(106)	(89)	(98)	(105)
营业利润	519	608	735	823	907
营业外净收支	(3)	(2)	0	1	(2)
利润总额	**516**	**606**	**735**	**824**	**906**
所得税费用	64	90	109	122	134
少数股东损益	24	36	43	47	50
归属于母公司净利润	**428**	**480**	**584**	**656**	**722**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
归母净利润	428	480	584	656	722
资产减值准备	(12)	1	22	1	1
折旧摊销	183	233	229	254	276
公允价值变动损失	(12)	(12)	15	16	18
财务费用	29	21	60	26	28
营运资本变动	(600)	(414)	(201)	(152)	(106)
其它	21	15	(1)	22	24
经营活动现金流	**9**	**304**	**648**	**797**	**934**
资本开支	(574)	(254)	(400)	(350)	(350)
其它投资现金流	84	(111)	0	0	0
投资活动现金流	**(490)**	**(365)**	**(400)**	**(350)**	**(350)**
权益性融资	(18)	182	0	0	0
负债净变化	276	(50)	0	0	0
支付股利、利息	(266)	(268)	(292)	(328)	(361)
其它融资现金流	(15)	734	95	(219)	(323)
融资活动现金流	**(13)**	**279**	**(197)**	**(547)**	**(684)**
现金净变动	**(495)**	**218**	**50**	**(100)**	**(100)**
货币资金的期初余额	1027	532	750	800	700
货币资金的期末余额	532	750	800	700	600
企业自由现金流	(534)	85	284	453	593
权益自由现金流	(273)	769	352	204	247

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

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±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±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。

仅供内部参考，请勿外传！

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