

富春染织 (605189.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

扩产拓新释放收入弹性，棉价企稳修复

利润空间

业绩简评

公司3月13日披露2022年年报，全年实现营收22.08亿元，同比+1.49%；实现归母净利润1.63亿元，同比-30.01%；实现扣非归母1.19亿元，同比-47.30%。业绩情况符合我们此前的预期。单季度看，22Q4实现营收5.90亿元，同比-11.13%；实现归母净利润0.23亿元，同比-67.40%；实现扣非归母0.18亿元，同比-73.56%。

经营分析

公司22年业绩承压，23年利润端有望恢复。从全年来看，色纱/贸易纱/加工费毛利率分别为11.98%/4.14%/17.63%，同比-6.74/-3.52/-17.37pct，远低于历年平均水平。单季度看，22Q4净利降幅环比扩大(-67.40%)主要系消化前期高价棉，利润降低+需求走弱导致。随着23年棉价的止跌企稳、下游需求回升，公司盈利空间有望得到修复，全年毛利率预计回升至15%左右。

扩产增效步伐坚定，增厚公司营业收入。22年公司荆州项目、纺纱项目以及纤维染色项目同时开工建设，将分别于23年3月、3月、7月投产。23年产能将大幅释放，预计筒染量年产突破11.2万吨，有助于缓解产能利用率常年趋于饱和的现状，显著增厚公司未来收入。

新品打开成长空间，助力企业进一步发展。公司积极拓展新市场以消化新产能，在技术上引入新团队，在销售上新建精英专班，切入色织布、毛衫等新领域。公司新品的种类较袜纱更为丰富，行业空间更为广阔。随着公司新品的放量，其订单量占比将逐渐提升；而且公司已着手研发新品类色卡，新品有望复制袜纱仓储式生产的成功经验，成为公司未来业绩发展的重要支撑点。在新品的拉动下，预估公司1-2月份订单增速超50%，产销两旺。

盈利预测、估值与评级

公司产能扩张计划稳步推进中，产销两旺拉动未来业绩高增长。目前高价棉库存已消化完毕，棉价企稳下利润修复可期。我们预计公司23~25年实现归母净利润2.72/3.35/3.75亿元，分别同比+66.8%/+23.2%/+12.1%，维持“买入”评级。

风险提示

棉价大幅下行；扩产进度不及预期；下游需求不及预期。

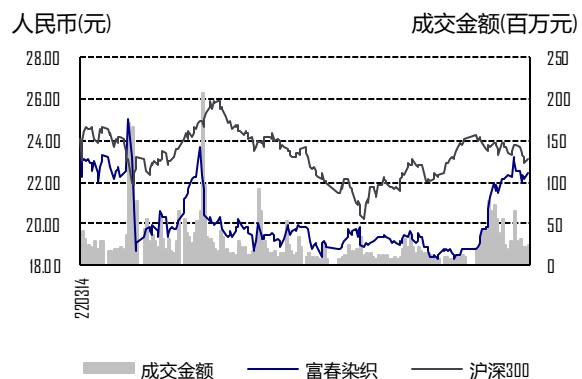
纺织服装组

分析师：杨欣（执业S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn

市价（人民币）：22.46元

相关报告：

1.《富春染织公司深度研究：一筒色纱筑富春，扩产增收促发展》，2023.2.3



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,175	2,208	3,010	3,670	4,003
营业收入增长率	43.57%	1.49%	36.35%	21.93%	9.07%
归母净利润(百万元)	233	163	272	335	375
归母净利润增长率	105.39	-30.01%	66.75%	23.20%	12.08%
摊薄每股收益(元)	1.865	1.305	2.177	2.682	3.005
每股经营性现金流净额	0.52	1.31	2.10	3.07	3.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.54%	9.45%	14.08%	15.29%	15.08%
P/E	13.50	14.16	10.32	8.38	7.47
P/B	2.10	1.34	1.45	1.28	1.13

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）							
主营业务收入	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	货币资金	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
	1,515	2,175	2,208	3,010	3,670	4,003	应收账款		265	642	882	1,078	1,172	1,265
增长率		43.6%	1.5%	36.3%	21.9%	9.1%	存货		32	49	101	80	90	92
主营业务成本	-1,284	-1,772	-1,947	-2,539	-3,091	-3,369	其他流动资产		293	418	352	612	720	785
%销售收入	84.8%	81.5%	88.2%	84.4%	84.2%	84.2%	流动资产		57	271	412	297	330	347
毛利	231	403	260	471	579	634	%总资产		647	1,381	1,746	2,067	2,312	2,488
%销售收入	15.2%	18.5%	11.8%	15.6%	15.8%	15.8%	长期投资		50.5%	65.4%	56.3%	56.2%	56.9%	56.2%
营业税金及附加	-9	-10	-10	-14	-17	-18	固定资产		0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	%总资产		522	584	1,057	1,186	1,325	1,457
销售费用	-9	-11	-12	-15	-18	-24	无形资产		40.8%	27.6%	34.1%	32.3%	32.6%	32.9%
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	非流动资产		75	111	216	325	380	436
管理费用	-34	-47	-43	-60	-73	-81	%总资产		633	732	1,354	1,610	1,751	1,939
%销售收入	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	资产总计		49.5%	34.6%	43.7%	43.8%	43.1%	43.8%
研发费用	-51	-70	-71	-90	-110	-112	短期借款		1,281	2,113	3,100	3,677	4,063	4,427
%销售收入	3.4%	3.2%	3.2%	3.0%	3.0%	2.8%	应付账款		7	70	194	2	0	0
息税前利润(EBIT)	128	266	124	292	360	398	其他流动负债		294	307	446	485	590	643
%销售收入	8.4%	12.2%	5.6%	9.7%	9.8%	9.9%	流动负债		96	128	109	126	150	164
财务费用	1	7	10	-18	-9	-7	长期贷款		397	505	750	614	740	807
%销售收入	0.0%	-0.3%	-0.5%	0.6%	0.2%	0.2%	其他长期负债		20	27	97	93	93	93
资产减值损失	-3	-12	-2	-2	-6	-3	负债		82	83	529	1,041	1,041	1,041
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益		500	615	1,376	1,747	1,874	1,941
投资收益	0	4	3	5	6	8	其中：股本		781	1,497	1,724	1,929	2,189	2,487
%税前利润	0.0%	1.3%	1.6%	1.7%	1.6%	1.9%	未分配利润		94	125	125	125	125	125
营业利润	130	267	139	277	352	397	少数股东权益		337	486	624	787	1,047	1,345
营业利润率	8.6%	12.3%	6.3%	9.2%	9.6%	9.9%	负债股东权益合计		0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	1	43	25	20	20		1,281	2,113	3,100	3,677	4,063	4,427	
税前利润	131	268	182	302	372	417								
利润率	8.6%	12.3%	8.2%	10.0%	10.1%	10.4%								
所得税	-18	-36	-19	-30	-37	-42								
所得税率	13.4%	13.3%	10.4%	10.0%	10.0%	10.0%								
净利润	113	233	163	272	335	375								
少数股东损益	0	0	0	0	0	0								
归属母公司净利润	113	233	163	272	335	375								
净利率	7.5%	10.7%	7.4%	9.0%	9.1%	9.4%								
现金流量表（人民币百万元）							比率分析							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
净利润	113	233	163	272	335	375	每股指标							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益		1,211	1,865	1,305	2,177	2,682	3,005
非现金支出	50	63	60	56	65	73	每股净资产		8,344	11,998	13,818	15,459	17,540	19,926
非经营收益	-1	-2	16	2	5	3	每股经营现金净流		3,295	0,522	1,309	2,097	3,066	3,477
营运资金变动	146	-229	-75	-68	-22	-16	每股股利		0,000	0,000	0,700	0,871	0,600	0,620
经营活动现金净流	308	65	163	262	383	434								
资本开支	-140	-137	-531	-281	-185	-240								
投资	0	-114	-121	0	0	0								
其他	-1	5	4	5	6	8								
投资活动现金净流	-141	-246	-648	-276	-179	-232								
股权筹资	0	546	565	42	0	0								
债权筹资	-35	70	193	316	-2	0								
其他	-50	-88	-52	-147	-107	-109								
筹资活动现金净流	-85	528	705	211	-109	-109								
现金净流量	82	347	221	196	95	93								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1. 00 =买入； 1. 01~2. 0=增持； 2. 01~3. 0=中性
3. 01~4. 0=减持

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-03	买入	19.32	25.37~25.37

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402