

证券研究报告

公司研究

点评报告

富春染织 (605189.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮 箱: jixiaofei@cindasc.com

相关研究

《色纱龙头精耕细作，新品类
扩展助力腾飞》2023.2

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩符合预期，湖北新增投产打开成长空间

2023年3月14日

事件:公司2022年实现收入22.07亿元，同增1.49%，归母净利润1.63亿元，同降30.01%，扣非净利润1.19亿元，同降47.30%，EPS为1.31元，公司每10股派息2.7元(含税)并转增2股。22Q4公司实现收入5.90亿元，同增-11.13%，实现归母净利润0.23亿元，同增-67.40%，主要系22Q4国内多地感染人数增加，下游需求疲软，公司订单有所下滑。

点评:

- **销售单价有所下调，销量增长驱动色纱收入同比增长。分业务看，2022年公司色纱产品/贸易纱/加工费贡献营收19.72亿元/1.65亿元/0.61亿元，同增1.03%/0.69%/19.38%。22年公司色纱产品实现销售量6.73万吨，同增3.86%，平均销售单价为29302.8元/吨，同比下降2.73%，主要系公司采用成本加成的定价方式，22年棉花、棉纱价格下调，且新冠疫情使得下游需求疲软，公司适度下调售价。**
- **短期盈利能力承压，各项费用管控合理。2022年公司总体毛利率为11.79%，同降6.75PCT。分业务来看，22年色纱产品毛利率为11.98%，同降6.74PCT，主要系22年棉花价格大幅下行，公司生产部分采用高价棉花，且下调染费所致。22年受新冠疫情影响，公司适度让利下游客户，加工业务毛利率同降17.37PCT至17.63%。费用方面，2022年公司销售/管理/研发费用率同增0.03PCT/-0.19PCT/0.01PCT至0.53%/1.96%/3.23%，基本保持稳定；财务费用率同降0.16PCT至-0.46%，主要系公司发行可转债募集资金产生利息收入。政府补助推动营业外收入同增4779.93%至0.52亿元。**
- **印染行业壁垒高，公司环保、成本优势凸显，产能扩建打开成长空间。印染行业环保壁垒高，江浙竞争对手较难扩产，产能由东部往中部地区转移。公司具有取水、环保、能耗、蒸汽等成本优势，竞争壁垒明显，不断抢占袜纱、家纺、毛巾、针织服饰等客户订单。公司进入产能快速扩张期，四大项目同时开工建设，在芜湖、荆州持续扩产，承接印染行业产能转移。公司公告拟在荆州新增投产11万吨色纱产能，建设周期3年，投资7亿元，达产后色纱产能将大幅增长，成长空间大。**
- **盈利预测与投资评级：公司业绩表现符合预期，我们维持2023-24年EPS为2.30/2.92元，新增2025年EPS预测为3.69元，目前股价对应2023年9.77倍PE。短期来看，23Q1公司新客户拓展顺利，以低价优势持续抢占市场份额，下游订单有望实现快速增长，估值相对于业绩增速处于较低水平，维持“买入”评级。**
- **风险因素：产能扩建不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动风险。**

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,175	2,208	3,092	3,985	4,896
同比(%)	43.6%	1.5%	40.0%	28.9%	22.9%
归属母公司净利润	233	163	287	364	460
同比(%)	105.4%	-30.0%	76.1%	26.9%	26.4%
毛利率(%)	18.5%	11.8%	15.8%	16.1%	16.5%
ROE(%)	15.5%	9.4%	14.3%	15.3%	16.2%
EPS (摊薄) (元)	1.86	1.31	2.30	2.92	3.69
P/E	12.04	17.21	9.77	7.70	6.09
P/B	1.87	1.63	1.39	1.18	0.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年3月13日收盘价

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,381	1,746	2,068	2,466	2,709	营业收入	2,175	2,208	3,092	3,985	4,896
货币资金	642	882	924	1,567	1,088	营业成本	1,772	1,947	2,605	3,345	4,090
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	10	10	9	12	15
应收账款	26	22	33	47	51	销售费用	11	12	12	20	24
预付账款	150	145	170	251	293	管理费用	47	43	46	60	93
存货	418	352	878	422	1,145	研发费用	70	71	83	120	147
其他	144	345	63	179	132	财务费用	-7	-10	42	50	42
非流动资产	732	1,354	1,406	1,717	2,004	减值损失合	-10	-3	-42	0	0
长期股权投资	0	0	-42	-42	-42	投资净收益	4	3	15	0	0
固定资产	537	515	565	837	1,091	其他	1	5	34	20	24
无形资产	111	216	231	246	261	营业利润	267	139	301	399	510
其他	84	623	652	676	695	营业外收支	1	43	29	19	19
资产总计	2,113	3,100	3,474	4,183	4,713	利润总额	268	182	330	418	529
流动负债	505	750	832	1,167	1,225	所得税	36	19	43	54	69
短期借款	70	191	201	213	228	净利润	233	163	287	364	460
应付票据	201	283	274	462	468	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	106	160	180	276	274	归属母公司净利润	233	163	287	364	460
其他	128	115	176	216	254	EBITDA	308	184	442	559	684
非流动负债	110	626	631	640	653	EPS (当年)(元)	2.08	1.31	2.30	2.92	3.69
长期借款	27	97	102	111	124						
其他	83	529	529	529	529						
负债合计	615	1,376	1,463	1,808	1,878						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司	1,497	1,724	2,011	2,375	2,836						
负债和股东权益	2,113	3,100	3,474	4,183	4,713						
重要财务指标					单位:百万元	现金流量表					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,175	2,208	3,092	3,985	4,896	经营活动现金流	65	163	14	1,087	-42
同比 (%)	43.6%	1.5%	40.0%	28.9%	22.9%	净利润	233	163	287	364	460
归属母公司净利润	233	163	287	364	460	折旧摊销	51	58	76	110	132
同比	105.4	-30.0%	76.1%	26.9%	26.4%	财务费用	2	6	64	63	65
毛利率 (%)	18.5%	11.8%	15.8%	16.1%	16.5%	投资损失	-4	-3	-15	0	0
ROE%	15.5%	9.4%	14.3%	15.3%	16.2%	营运资金变动	-229	-75	-408	569	-680
EPS (摊薄)(元)	1.86	1.31	2.30	2.92	3.69	其它	11	14	10	-19	-19
P/E	12.04	17.21	9.77	7.70	6.09	投资活动现金流	-246	-648	78	-401	-401
P/B	1.87	1.63	1.39	1.18	0.99	资本支出	-137	-531	-138	-401	-401
EV/EBITDA	8.43	11.97	6.03	3.66	3.74	长期投资	-114	-121	200	0	0
						其他	5	4	15	0	0
						筹资活动现金流	528	705	-49	-42	-37
						吸收投资	546	565	0	0	0
						借款	139	315	15	21	28
						支付利息或股息	-61	-32	-64	-63	-65
						现金流净增加额	347	221	42	644	-480

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。