



富春染织 (605189)

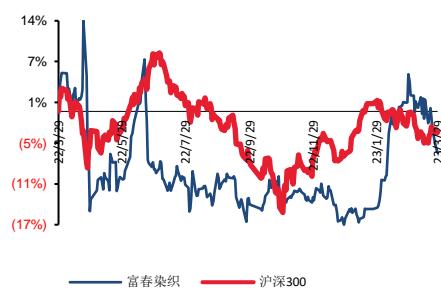
目标价: 31.8

昨收盘: 20.64

纺织服饰 纺织制造

22 年符合预期, 23 年产能扩张叠加棉价企稳带来收入业绩高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通 (百万股)	125/42
总市值/流通 (百万元)	2,576/859
12 个月最高/最低 (元)	25.23/18.27

相关研究报告:

富春染织 (605189)《富春染织首次覆盖: 格局优化向头部集中, 产能释放驱动成长》--2023/03/07

证券分析师: 郭彬

电话: 18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090001

事件: 公司发布 2022 年财报, 22 年营收同增 1.49% 至 22.08 亿元, 归母净利润同减 30.01% 至 1.63 亿元, 毛利率/净利率分别为 11.79%/7.38%, 分别同比变动-6.75/-3.32pct。毛利率下滑主要系国内棉价下行及下游需求疲软, 利润端承压明显。单 Q4 来看, 营收同减 11.13% 至 5.9 亿元, 归母净利润同减 67.40% 至 0.23 亿元, 毛利率/净利率分别为 7.59%/3.89%, 分别同比变动-9.96/-6.71 pct。

收入微增呈现一定韧性, 利润端受棉价波动影响短期承压。 (1) 收入端: 22 年营收同增 1.49% 至 22.08 亿元, 其中色纱/贸易纱/加工费的收入分别为 19.72/1.64/0.61 亿元, 分别同增 1.0%/0.7%/19.4%; (2) 利润端: 2022 年毛利率同比下滑 6.75pct 至 11.79%, 主要系棉价下行影响。其中, 22Q4 毛利率下滑 9.96pct 至 7.59%, 其中色纱/贸易纱/加工费毛利率分别为 12.0%/4.1% /17.6%, 分别同比变动-6.7/-3.5/-17.4pct。2022 年销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.53%/1.96%/3.23%/-0.46%, 分别同比变动+0.03/-0.19/+0.01/-0.16pct, 净利润率同比减少 3.32pcts 至 7.38%。

仓储式生产和满缸生产, 成本优势突出, 环保治理能力强。公司以“仓储式生产为主, 订单式生产为辅”的生产模式, 提前备货保证随时采购随时拿货, 满缸生产下具备成本优势, 对下游客户形成深度绑定, 目前公司仓储式生产模式的销售占比在 95% 以上, 公司产能利用率维持在 100% 以上, 产销比在 97% 以上。此外, 公司在能源成本方面具备得天独厚的优势, 用水以长江水为主, 用蒸汽采用自建锅炉供应, 用电通过国家电网。环保治理方面, 具备完备的废水、废气处理系统, 以及多项节能减排技术。

关注产能释放带来业绩拐点, 新品类客户拓展打开成长空间。现有产能处于饱和状态, 新增产能在 23 年逐步释放, 为公司的增长奠定坚实的基础。2018-2020 年公司产能利用率均超过 100%, 产销率在 100% 左右。截至 2021 年底, 公司现有产能为 72000 万吨, 包括年产 66000 吨高端色纱和年产 6000 吨的丝光棉。在建产能包括芜湖年产 3 万吨的纤维染色项目和荆州 6 万吨的生产基地项目。其中芜湖年产 3 万吨的项目预计在 2022 年底完成建设, 荆州 6 万吨的项目中第一个车间预计于 2023 年 3 月投产, 第二个车间预计于 2023 年 6 月底投产。随着产能的逐步扩张和爬坡, 公司的色纱业务有望进一步扩大, 为公司的增长奠定坚实的产能基础。公司积极拓展下游品类客户, 由袜纱延展至服饰、毛巾等品类, 为公司打开成长空间。

盈利预测与投资建议: 受产能投产节奏和原材料波动影响, 公司 22 年处

于产能和盈利能力的双重底部，23 年产能增长正式踏入快车道，盈利能力中枢提升，公司是基本面明显拐点向上的标的，全年产能和订单的陆续落地将持续催化兑现。环保监管趋严使得行业存在一定进入门槛且中小企业加快出清有利于行业格局优化。公司深耕色纱行业 20 年，独特的仓储式生产模式下具备规模优势，此外成本控制能力强，能源成本优势突出，有望凭借成本优势和规模优势进一步提高市场份额。未来增长：（1）产能释放驱动成长，预计 2023 年产能释放带来收入端的增长；（2）下游品类客户拓展：公司在袜子品类方面占据市场领先地位，袜子属于日常消费品，具备一定必选属性，受宏观等因素干扰较小，公司受益行业稳步增长；此外，下游持续拓展至毛巾、毛衫和家纺等领域。我们预计 2023-2025 年公司净利润为 2.72/3.39/4.53 亿元，对应 EPS 为 2.18/2.72/3.63 元，当前股价对应 PE 分别为 9.52/7.64/5.72 倍，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，产能扩张不及预期，下游需求不及预期等

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2208	2877	3573	4274
(+/-%)	1.49%	30.33%	24.19%	19.62%
净利润(百万元)	163	272	339	453
(+/-%)	-30.01%	67.09%	24.61%	33.54%
摊薄每股收益(元)	1.31	2.18	2.72	3.63
市盈率(PE)	15.91	9.52	7.64	5.72

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq. com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。