

# 富春染织 (605189)

证券研究报告  
2024年05月09日

## 行业加速向头部企业集中

### 公司发布年报及一季报

24Q1 收入 5 亿, 同增 14%, 归母 0.3 亿, 同增 30%, 扣非 0.23 亿, 同增 21%; 23A 收入 25 亿, 同增 14%, 主要系销售量增加所致; 归母 1 亿, 同减 36%, 扣非 0.8 亿, 同减 30%; 23Q4 收入 7 亿, 同增 18%, 归母 0.3 亿, 同增 43%, 扣非 0.3 亿, 同增 36%。

分产品看, 色纱收入 22 亿 (占约 90%), 同增 12%, 毛利率 11.8%, 同增 -0.2pct; 贸易纱收入 2 亿, 同增 8%, 毛利率 4%, 同减 0.6pct; 加工费收入 0.9 亿, 同增 44%, 毛利率 19%, 同增 1pct;

2023 年以来全球经济下行, 消费萎缩、市场需求低迷, 公司加工费价格自 2022 年下半年调整后, 加工费价格至今未恢复, 所以 23 年上半年毛利较同期减少。

分地区看, 国内 25 亿, 同增 13%, 毛利率 11%, 同减 0.1pct; 国外 0.1 亿, 同增 23%, 毛利率 15%, 同减 7pct。

24Q1 公司毛利率 12%, 同增 0.1pct; 净利率 5.5%, 同增 0.7pct。

2023 年公司色纱销售量 7.5wt, 同增 11%; 加工纱 1wt, 同增 57%。

### 行业集中度必将进一步向头部企业集中

纺织行业是中国传统制造业, 印染行业作为纺织行业重要环节, 受环保政策和成本控制的双重影响, 提高行业进入门槛; 另外、近年来国内人工成本、能耗成本上升, 一批小、散、乱的印染企业逐步退出市场。同时, 大型头部企业通过优化生产流程、增强研发能力、扩大生产规模等方式提高了市场占有率。

### 富春标准色卡具备“仓储式生产”优势

公司自主开发了完全自主知识产权的富春标准色卡, 建立标准色数据库, 将原行业内普遍的来样定制模式, 转变成仓储式生产模式, 引领了客户的消费习惯; 公司现已着手制定色纺纱标准色数据库、毛巾标准色卡和毛衫标准色卡, 为新市场及色纺项目提前做准备; 客户可以通过色卡直观感受公司产品的色彩和质量, 从而快速、准确地作出选择。同时, 公司通过标准色卡数据库进行标准化生产, 确保了产品质量的稳定, 并结合历史订单、市场未来需求等信息进行一定规模的备货, 实现满缸生产、批量生产, 有效节约了要素资源, 降低了生产成本, 加快了交货速度。

### 调整盈利预测, 维持“买入”评级

公司作为国内领先的色纱生产企业之一, 主营业务为色纱的研发、生产和销售。公司产品以色纱为主, 即将胚纱经过染整加工后, 络成适合袜机、圆纬机、横机、梭织机等纺织机械使用的筒形纱线, 广泛应用于袜业、毛巾、毛衫、圆机、梭机、家纺等领域。考虑到公司 23 年及 24Q1 业绩, 销量增长、运营效率提升, 业绩增长超出我们此前预期, 我们调整盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利分别为 2.23/2.80/3.25 亿元 (24-25 年前值分别为 1.81/2.08 亿元), EPS 分别为 1.49/1.87/2.17 元/股, 对应 PE 分别为 9/7/6X。

**风险提示:** 流动资金不足的风险; 市场竞争风险; 原材料价格波动风险等

### 投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	13.32 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	149.77
流通 A 股股本(百万股)	49.93
A 股总市值(百万元)	1,994.88
流通 A 股市值(百万元)	665.01
每股净资产(元)	11.59
资产负债率(%)	58.78
一年内最高/最低(元)	20.90/9.80

### 作者

**孙海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《富春染织-季报点评:23Q3 收入业绩改善, 运营实力增强》2023-11-04
- 《富春染织-首次覆盖报告:产能提升扩大业务规模, 格局优化加强竞争优势》2023-04-17

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,207.59	2,510.66	3,718.79	4,542.51	4,856.39
增长率(%)	1.49	13.73	48.12	22.15	6.91
EBITDA(百万元)	258.63	318.40	384.17	451.48	497.34
归属母公司净利润(百万元)	162.90	104.42	222.88	279.94	324.84
增长率(%)	(30.01)	(35.90)	113.44	25.60	16.04
EPS(元/股)	1.09	0.70	1.49	1.87	2.17
市盈率(P/E)	12.08	18.85	8.83	7.03	6.06
市净率(P/B)	1.14	1.09	1.01	0.88	0.78
市销率(P/S)	0.89	0.78	0.53	0.43	0.41
EV/EBITDA	7.67	9.12	6.61	5.64	5.61

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	881.65	673.06	315.77	395.18	388.51	营业收入	2,207.59	2,510.66	3,718.79	4,542.51	4,856.39
应收票据及应收账款	22.24	78.72	8.55	111.69	24.54	营业成本	1,947.28	2,222.14	3,252.46	3,907.46	4,167.76
预付账款	145.50	116.77	222.76	251.38	264.93	营业税金及附加	10.37	15.64	20.09	25.89	26.74
存货	351.56	640.61	555.53	1,017.94	661.85	销售费用	11.72	14.08	20.22	37.70	41.28
其他	345.13	507.19	289.01	354.42	373.94	管理费用	43.20	57.01	79.87	94.03	102.54
<b>流动资产合计</b>	<b>1,746.08</b>	<b>2,016.35</b>	<b>1,391.61</b>	<b>2,130.61</b>	<b>1,713.77</b>	研发费用	71.22	90.52	125.01	143.54	162.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(10.24)	4.90	4.86	5.28	7.93
固定资产	515.42	1,181.29	1,075.25	969.35	865.09	资产/信用减值损失	(1.71)	(25.61)	(10.68)	(12.49)	(12.62)
在建工程	541.21	627.68	944.68	1,422.68	1,943.68	公允价值变动收益	0.20	14.64	31.66	(15.83)	7.92
无形资产	215.94	216.81	213.00	209.19	205.38	投资净收益	2.84	9.26	3.90	4.88	5.22
其他	81.61	26.93	45.60	47.75	50.37	其他	(6.44)	(6.11)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,354.17</b>	<b>2,052.70</b>	<b>2,278.52</b>	<b>2,648.97</b>	<b>3,064.51</b>	<b>营业利润</b>	<b>139.14</b>	<b>114.18</b>	<b>241.17</b>	<b>305.15</b>	<b>348.54</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,100.25</b>	<b>4,069.05</b>	<b>3,670.13</b>	<b>4,779.58</b>	<b>4,778.28</b>	营业外收入	52.26	3.04	15.50	17.97	22.20
短期借款	191.42	376.26	264.87	276.38	544.25	营业外支出	9.60	0.29	3.56	3.37	4.21
应付票据及应付账款	443.37	783.57	440.37	1,174.02	625.19	<b>利润总额</b>	<b>181.81</b>	<b>116.94</b>	<b>253.12</b>	<b>319.75</b>	<b>366.54</b>
其他	42.48	138.14	194.97	215.03	226.72	所得税	18.91	12.52	30.24	39.81	41.69
<b>流动负债合计</b>	<b>677.27</b>	<b>1,297.97</b>	<b>900.21</b>	<b>1,665.43</b>	<b>1,396.16</b>	<b>净利润</b>	<b>162.90</b>	<b>104.42</b>	<b>222.88</b>	<b>279.94</b>	<b>324.84</b>
长期借款	97.01	326.14	260.04	268.96	311.05	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	483.61	502.32	497.72	550.20	482.89	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>162.90</b>	<b>104.42</b>	<b>222.88</b>	<b>279.94</b>	<b>324.84</b>
其他	45.60	70.00	70.09	67.08	63.19	每股收益(元)	1.09	0.70	1.49	1.87	2.17
<b>非流动负债合计</b>	<b>626.21</b>	<b>898.46</b>	<b>827.85</b>	<b>886.24</b>	<b>857.13</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,375.80</b>	<b>2,268.86</b>	<b>1,728.06</b>	<b>2,551.67</b>	<b>2,253.29</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	124.80	149.76	149.77	149.77	149.77	营业收入	1.49%	13.73%	48.12%	22.15%	6.91%
资本公积	823.66	798.74	773.82	773.82	773.82	营业利润	-47.95%	-17.94%	111.22%	26.53%	14.22%
留存收益	686.82	757.54	957.37	1,222.84	1,522.48	归属于母公司净利润	-30.01%	-35.90%	113.44%	25.60%	16.04%
其他	89.17	94.14	61.11	81.47	78.91	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,724.45</b>	<b>1,800.20</b>	<b>1,942.07</b>	<b>2,227.91</b>	<b>2,524.99</b>	毛利率	11.79%	11.49%	12.54%	13.98%	14.18%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,100.25</b>	<b>4,069.05</b>	<b>3,670.13</b>	<b>4,779.58</b>	<b>4,778.28</b>	净利率	7.38%	4.16%	5.99%	6.16%	6.69%
						ROE	9.45%	5.80%	11.48%	12.57%	12.87%
						ROIC	13.56%	7.59%	9.52%	10.82%	11.25%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	44.38%	55.76%	47.08%	53.39%	47.16%
						净负债率	-6.19%	31.90%	36.99%	32.08%	38.32%
						流动比率	2.33	1.47	1.55	1.28	1.23
						速动比率	1.86	1.00	0.93	0.67	0.75
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	90.68	49.73	85.23	75.56	71.30
						存货周转率	5.74	5.06	6.22	5.77	5.78
						总资产周转率	0.85	0.70	0.96	1.08	1.02
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.09	0.70	1.49	1.87	2.17
						每股经营现金流	1.09	0.48	2.21	3.06	2.21
						每股净资产	11.51	12.02	12.97	14.88	16.86
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	12.08	18.85	8.83	7.03	6.06
						市净率	1.14	1.09	1.01	0.88	0.78
						EV/EBITDA	7.67	9.12	6.61	5.64	5.61
						EV/EBIT	9.88	12.63	9.70	7.76	7.47

  

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	162.90	104.42	222.88	279.94	324.84
折旧摊销	57.92	88.64	122.48	123.15	123.95
财务费用	6.18	14.56	4.86	5.28	7.93
投资损失	(2.84)	(9.26)	(3.90)	(4.88)	(5.22)
营运资金变动	(268.25)	(237.57)	(47.17)	70.26	(129.04)
其它	207.43	110.77	31.66	(15.83)	7.92
<b>经营活动现金流</b>	<b>163.34</b>	<b>71.57</b>	<b>330.81</b>	<b>457.93</b>	<b>330.38</b>
资本支出	673.05	817.38	329.54	494.46	540.76
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,321.29)	(1,494.59)	(718.60)	(949.36)	(1,088.24)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(648.24)</b>	<b>(677.21)</b>	<b>(389.05)</b>	<b>(454.91)</b>	<b>(547.48)</b>
债权融资	687.28	467.42	(218.05)	70.50	238.20
股权融资	55.48	5.02	(81.00)	5.89	(27.76)
其他	(37.37)	(93.30)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>705.39</b>	<b>379.14</b>	<b>(299.05)</b>	<b>76.39</b>	<b>210.43</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>220.50</b>	<b>(226.51)</b>	<b>(357.29)</b>	<b>79.42</b>	<b>(6.67)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com