

2024 年 10 月 28 日

Q3 存在期货扰动，单季扣非净利高增

富春染织(605189)

评级:	买入	股票代码:	605189
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	17.0/9.8
目标价格:		总市值(亿)	21.45
最新收盘价:	14.32	自由流通市值(亿)	21.45
		自由流通股数(百万)	149.77

事件概述

2024 年前三季度年公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营活动现金流分别为 21.91/1.04/1.04/-5.44 亿元、同比增长 20.95%/44.58%/75.98%/NA，归母净利增长主要由于几个新建项目陆续投产，规模效应显现，摊薄了固定费用；新产能的能耗优势更低，生产成本降低；经营性现金流为负主要由于存货及应收增加。

2024Q3 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 8.40/0.20/0.38 亿元、同比增长 19.26%/-29.47%/54.93%，扣非净利高于归母净利主要由于 Q3 持有金融资产亏损（棉花期货）0.21 亿元，剔除该影响 24Q3 净利 0.41 亿元，同比增长 41%。

分析判断：

量增驱动 Q3 收入增长 19%。我们估计，收入增长主要靠销量增长驱动，价格仍然承压。

净利率下降主要由于财务费用率增加及持有金融资产亏损。（1）24Q3 公司毛利率/净利率为 12.32%/2.40%、同比增加 1.67/-1.66PCT；Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.74%/2.02%/3.76%/1.24%、同比提高 0.34/-0.05/0.54/1.14PCT；投资净收益/收入增加 2.29PCT；公允价值变动收益/收入下降 4.8PCT；所得税/收入减少 0.4PCT。24 前三季度公司毛利率/归母净利率为 13.64%/4.73%、同比增加 2.08/0.77PCT；前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.83%/2.24%/4.22%/1.26%，同比增长 0.33/0.02/0.86/1.23PCT；其他收益/收入增加 1.04PCT；投资净收益/收入增加 1.02PCT；公允价值变动收益/收入下降 1.72PCT；信用减值损失/收入减少 0.78PCT；所得税/收入增加 0.2PCT。

关注高价棉纱去库存进展。24Q3 末存货为 12.48 亿元，同比增长 107.02%。存货周转天数为 135 天、同比增加 54 天；公司应收账款为 1.36 亿元、同比增加 422.15%，平均应收账款周转天数为 5 天、同比增加 2 天；公司应付账款为 13.09 亿元、同比增加 76.79%，平均应收账款周转天数为 53 天、同比增加 16 天。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，截至上半年布局新建的智能纺纱项目、3 万吨纤维染色项目及荆州 6 万吨高品质筒子纱建设项目已经陆续投产，24 年产能扩产有望带动收入提升；（2）公司在加强成本控制、套保操作、以及量增带动固定成本摊销下，吨净利有望恢复。预计维持 24/25/26 年收入预测 32.3/40.5/46.1 亿元；维持 24/25/26 年归母净利预测 1.63/2.48/3.06 亿元，对应 24/25/26 年 EPS 预测 1.09/1.65/2.04 元，2024 年 10 月 28 日收盘价 14.32 元对应 PE 分别为 10/7/5，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；市场竞争风险；自然灾害风险；政策变动风险；可转债发行尚未完成，存在不确定性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,208	2,511	3,230	4,050	4,612
YoY (%)	1.5%	13.7%	28.7%	25.4%	13.9%
归母净利润(百万元)	163	104	163	248	306
YoY (%)	-30.0%	-35.9%	55.6%	52.3%	23.6%
毛利率 (%)	11.8%	11.5%	12.0%	12.5%	13.5%
每股收益 (元)	1.09	0.70	1.09	1.65	2.04
ROE	9.4%	5.8%	8.5%	11.8%	13.2%
市盈率	10.11	15.78	10.14	6.66	5.38

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,511	3,230	4,050	4,612	净利润	104	163	248	306
YoY (%)	13.7%	28.7%	25.4%	13.9%	折旧和摊销	89	80	88	96
营业成本	2,222	2,843	3,544	3,990	营运资金变动	-135	46	18	11
营业税金及附加	16	20	24	28	经营活动现金流	72	289	359	421
销售费用	14	19	24	28	资本开支	-682	-1,337	-470	-508
管理费用	57	73	91	106	投资	-8	0	0	0
财务费用	5	0	3	5	投资活动现金流	-677	-1,331	-466	-504
研发费用	91	108	88	112	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	659	1,030	229	152
投资收益	9	6	4	5	筹资活动现金流	379	960	157	58
营业利润	114	187	285	354	现金净流量	-232	-82	50	-25
营业外收支	3	2	2	2	主要财务指标				
利润总额	117	189	288	356	成长能力 (%)				
所得税	13	26	40	50	营业收入增长率	13.7%	28.7%	25.4%	13.9%
净利润	104	163	248	306	净利润增长率	-35.9%	55.6%	52.3%	23.6%
归属于母公司净利润	104	163	248	306	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-35.9%	55.6%	52.3%	23.6%	毛利率	11.5%	12.0%	12.5%	13.5%
资产负债表 (百万元)					净利率	4.2%	5.0%	6.1%	6.6%
货币资金	673	591	642	617	总资产收益率 ROA	2.6%	3.2%	4.3%	4.9%
预付款项	117	85	106	120	净资产收益率 ROE	5.8%	8.5%	11.8%	13.2%
存货	641	623	777	875	偿债能力 (%)				
其他流动资产	586	512	524	531	流动比率	1.47	1.22	1.17	1.05
流动资产合计	2,016	1,812	2,048	2,142	速动比率	0.92	0.74	0.66	0.56
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.49	0.40	0.37	0.30
固定资产	1,181	1,439	2,257	3,248	资产负债率	55.8%	62.9%	63.6%	63.0%
无形资产	217	217	217	217	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,053	3,312	3,697	4,111	总资产周转率	0.62	0.63	0.70	0.74
资产合计	4,069	5,124	5,745	6,253	每股指标 (元)				
短期借款	376	565	632	784	每股收益	0.70	1.09	1.65	2.04
应付账款及票据	784	646	805	907	每股净资产	12.02	12.70	13.96	15.47
其他流动负债	211	271	316	345	每股经营现金流	0.48	1.93	2.40	2.81
流动负债合计	1,370	1,482	1,753	2,035	每股股利	0.00	0.40	0.40	0.53
长期借款	326	1,167	1,330	1,330	估值分析				
其他长期负债	572	572	572	572	PE	15.78	10.14	6.66	5.38
非流动负债合计	898	1,739	1,902	1,902	PB	1.35	1.07	0.98	0.88
负债合计	2,269	3,221	3,655	3,937					
股本	150	150	150	150					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,800	1,903	2,090	2,316					
负债和股东权益合计	4,069	5,124	5,745	6,253					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。