

2025 年 04 月 08 日

棉价、折旧、财务费用影响 24 年利润

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:	14.64/10.0
目标价格:		总市值(亿)	17.96
最新收盘价:	11.99	自由流通市值(亿)	17.96
		自由流通股数(百万)	149.77

事件概述

2024 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 30.47/1.26/1.12/-10.98 亿元、同比增长 21.38%/20.76%/33.89%/-1634.79%，业绩低于市场预期主要由于 Q4 扣非微利、受毛利率下降（棉价下跌影响库存成本及折旧增加），以及全年新增 4500 万财务费用影响；而若剔除上年存在新野纺织导致的一次性信用减值损失影响，则净利同比增长 8%。经营性现金流为负主要由于存货及应收增加、应付减少。24Q4 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 8.56/0.22/0.08 亿元、同比增长 22.50%/-31.53%/-66.65%，主要由于 Q4 毛利率下滑。

公司拟每 10 股派发现金 1.8 元，转增 3 股，对应 24 年分红率 21.2%，股息率 1.5%。

公司继续开展套期保值业务，预计动用的交易保证金和权利金总额不超过人民币 5 亿元或等值外币。

分析判断：

量增价跌，新品类大幅增长。（1）公司 24 年色纱/贸易纱/加工费/其他业务收入分别为 25.90/2.30/1.25/0.78 亿元、同比增长 16.85%/29.80%/41.90%/NA，色纱实现双位数增长主要由于公司新建项目投产带来规模优势和新品市场订单增长（新品市场订单增长超 120%）；（2）截至 24 年公司拥有年产 13.2 万筒子纱产能，另外公司还建有 3 万吨纤维染色项目及 15 万锭智能精密纺纱项目。量价拆分来看，24 年色纱销量同比增长 22.96%至 9.21 万吨，产能利用率提升 15PCT 至 83%，推出单价同比下降 4.97%至 2.81 万元/吨，我们分析主要受棉价影响；（3）分地区来看，24 年国内/国外收入分别为 30.0/0.23 亿元，同比增长 23.37%/129.09%。

Q4 净利率下滑低于毛利率主要由于公允价值变动收益增加。（1）24 公司毛利率为 12.26%，同比增长 0.77PCT，我们分析主要受产能利用率提升影响，其中色纱/贸易纱/加工费业务毛利率分别为 13.31%/3.85%/7.89%，同比增加 1.52/0.26/-11.11PCT，加工费毛利率下降主要由于新品影响。24 公司归母净利率/扣非净利率分别为 4.14%/3.68%，同比增加-0.02/0.33PCT，从费用率来看，24 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.62%/2.31%/3.89%/1.63%，同比增长 0.06/0.04/0.28/1.43PCT，销售费用率增加主要由于职工薪酬以及调拨至外地仓的运费增加；财务费用率增加主要由于当期通过借款、开具银行承兑汇票、信用证的方式融资所承担的利息支出较大（23/24 年为 0.05/0.5 亿，Q4 短期借款增加 11 亿）；研发费用率增长主要由于为开拓新产品所投入的材料及能源费、薪酬增加。其他收益/收入为 1.14%，同比增加 0.7PCT，主要由于公司享受 23 年 9 月财政部及国家税务总局发布的《关于先进制造业企业增值税加计抵减政策的公告》，对进项税进行加计扣除；投资净收益占比增加 0.3PCT；公允价值变动净收益/收入同比下降 0.51PCT；信用减值损失/收入同比减少 0.52PCT，主要由于上期供应商河南新野纺织股份有限公司的单项计提坏账准备较高。所得税/收入同比下降 0.07PCT。（2）24Q4 公司毛利率/净利率/扣非净利率分别为 8.73%/2.61%/0.93%、同比下降 2.6/2.07/2.64PCT，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.07%/2.51%/3.06%/2.56%，同比增加-0.64/0.11/-1.2/1.93PCT；其他收益/收入为 0.96%，同比下降 0.23PCT；投资净收益/收入为-1.63%，同比下降 1.6PCT；公允价值变动净收益/收入为 4.27%，同比增加 2.52PCT；减值损失/收入合计增加 0.4PCT；营业外支出/收入为 0.28%，同比增加 0.28PCT；所得税/收入同比下降 0.77PCT。

存货增长主要受子公司投产影响。24 公司 24 年末存货金额为 14.56 亿元，同比增加 127%，主要由于子公司陆续投产，产量增加；公司存货周转天数 141.17 天，同比增加 60.8 天。应收账款为 0.35 亿元，同比增加

67%，平均应收账款周转天数为 3.35 天、同比增加 0.21 天。应付账款为 3.1 亿元，同比下降 25%，应付账款周转天数 48.75 天，同比增加 2.23 天。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，一方面，公司虽然表现以内销为主，但间接出口比例仍高，存在贸易战对订单需求的影响；而另一方面，公司近两年扩产较多，以价换量保证开工率可能会对利润产生一定影响。（2）但增量来自：1）公司在新品方面初步走通、增长较快，2）公司募投项目 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预计 25 年达到预定可使用状态，25 产能爬坡有望带动收入提升。（3）预计内棉价格底部企稳、美棉价格有提升可能。下调 25/26 年收入预测 40.5/46.1 亿元至 37.02/40.74 亿元，新增 27 年收入预测 43.57 亿元；下调 25/26 年归母净利预测 2.48/3.06 亿元至 1.60/1.85 亿元，新增 27 年净利预测 2.29 亿元，对应 25/26/27 年 EPS 预测 1.07/1.24/1.53 元，2025 年 4 月 7 日收盘价 11.99 元对应 PE 分别为 11/10/8X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；投产进度不达预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,511	3,047	3,702	4,074	4,357
YoY (%)	13.7%	21.4%	21.5%	10.0%	6.9%
归母净利润(百万元)	104	126	160	185	229
YoY (%)	-35.9%	20.8%	27.0%	15.7%	23.5%
毛利率 (%)	11.5%	12.3%	11.8%	11.7%	12.1%
每股收益 (元)	0.70	0.84	1.07	1.24	1.53
ROE	5.8%	6.7%	8.1%	8.8%	10.2%
市盈率	17.20	14.24	11.21	9.69	7.85

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,047	3,702	4,074	4,357	净利润	126	160	185	229
YoY (%)	21.4%	21.5%	10.0%	6.9%	折旧和摊销	137	80	88	96
营业成本	2,674	3,267	3,599	3,831	营运资金变动	-1,397	1,490	9	6
营业税金及附加	15	19	24	26	经营活动现金流	-1,098	1,733	284	333
销售费用	19	41	54	57	资本开支	-183	-1,338	-472	-510
管理费用	71	104	123	131	投资	180	0	0	0
财务费用	50	26	14	17	投资活动现金流	18	-1,307	-437	-472
研发费用	119	141	135	126	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0	债务募资	1,974	1,030	229	152
投资收益	20	32	35	37	筹资活动现金流	1,176	934	132	32
营业利润	141	178	206	255	现金净流量	88	1,360	-21	-107
营业外收支	-1	1	1	1					
利润总额	139	179	207	256	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	13	19	22	27	成长能力 (%)				
净利润	126	160	185	229	营业收入增长率	21.4%	21.5%	10.0%	6.9%
归属于母公司净利润	126	160	185	229	净利润增长率	20.8%	27.0%	15.7%	23.5%
YoY (%)	20.8%	27.0%	15.7%	23.5%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.84	1.07	1.24	1.53	毛利率	12.3%	11.8%	11.7%	12.1%
					净利润率	4.1%	4.3%	4.5%	5.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.4%	2.4%	2.6%	3.1%
货币资金	709	2,069	2,048	1,941	净资产收益率 ROE	6.7%	8.1%	8.8%	10.2%
预付款项	387	98	108	115	偿债能力 (%)				
存货	1,456	716	789	840	流动比率	1.18	1.04	1.01	0.93
其他流动资产	425	232	237	241	速动比率	0.45	0.77	0.73	0.65
流动资产合计	2,977	3,115	3,182	3,136	现金比率	0.28	0.69	0.65	0.58
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	64.0%	70.1%	70.2%	69.7%
固定资产	1,917	2,175	2,992	3,983	经营效率 (%)				
无形资产	217	217	217	217	总资产周转率	0.58	0.56	0.58	0.59
非流动资产合计	2,243	3,503	3,887	4,301	每股指标 (元)				
资产合计	5,220	6,618	7,069	7,438	每股收益	0.84	1.07	1.24	1.53
短期借款	1,667	1,856	1,923	2,075	每股净资产	12.55	13.22	14.06	15.05
应付账款及票据	542	742	818	871	每股经营现金流	-7.33	11.57	1.90	2.23
其他流动负债	320	388	409	424	每股股利	0.00	0.40	0.40	0.53
流动负债合计	2,529	2,985	3,149	3,369	估值分析				
长期借款	197	1,038	1,201	1,201	PE	14.24	11.21	9.69	7.85
其他长期负债	614	614	614	614	PB	0.97	0.91	0.85	0.80
非流动负债合计	811	1,652	1,815	1,815					
负债合计	3,340	4,637	4,963	5,183					
股本	150	150	150	150					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,880	1,980	2,106	2,254					
负债和股东权益合计	5,220	6,618	7,069	7,438					

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在最新状态。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。