

2025年08月26日

# 新建子公司聚焦 PEEK 业务，净利受产能爬坡影响承压

## 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:	18.0/10.73
目标价格:		总市值(亿)	30.20
最新收盘价:	15.56	自由流通市值(亿)	30.20
		自由流通股数(百万)	194.08

### 事件概述

2025H1 公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为 14.70/0.13/0.16/-5.04 亿元、同比增长 8.77%/-83.92%/-75.58%/-153.53%，公司净利大幅下降主要由于受关税的影响，需求减弱，新建项目产能未能完全释放，固定成本及财务费用增加。非经主要为非流动性资产处置损益-0.07 亿元；经营性现金流低于净利主要由于存货及应收增加。

25Q2 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 8.00/0.09/0.09 亿元、同比下降 1.73%/84.08%/79.87%。

2025 年 7 月公司投资新设立子公司“芜湖富春高新技术有限公司”，其主要聚焦于聚醚醚酮(PEEK)下游应用，尤其还没有实现国产替代的领域，主要集中在半导体、医疗器械、人形机器人轻量化解决方案等，也将积极探索新能源汽车、低空经济领域的应用。

### 分析判断:

**收入增长主要受销量增长，国内市场增长。**公司 2025H1 销售额同比增长了 8.77%，其中国内市场销售额增长 8.20%。1) 分业务来看，公司 25H1 色纱/贸易纱/加工费/其他业务收入分别为 12.18/0.83/0.62/0.92 亿元，同比增长 3.35%/52.49%/24.41%/34.67%；2) 拆分地区看，国内/国外收入分别为 14.45/0.11 亿元，同比增长 13.63%/-8.69%。3) 截至目前公司拥有年产 13.2 万筒子色纱生产能力，还建有 3 万吨纤维染色项目，可满足色纺纱客户的需求；公司还建有 15 万锭智能精密纺纱项目，可满足客户对高端纱支和出口溯源的需求。

**Q2 净利率降幅低于毛利率主要收益所得税占比下降。**(1) 25H1 公司毛利率为 9.96%，同比下降 4.49PCT；加工业务毛利率大幅提升，其中色纱/贸易纱/加工费业务毛利率分别为 10.32%/4.51%/21.82%，同比增长-0.73/-6.57/15.46PCT。25H1 公司归母净利率为 0.91%，同比下降 5.27PCT，从费用率来看，25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.60%/2.54%/3.60%/2.43%，同比增长-0.29/0.17/-0.90/1.15PCT，销售费用率下降主要由于运输费用减少；管理费用率增加主要由于人员增加导致职工薪酬增加；财务费用率增加主要由于借款和可转债利息增加；研发费用率下降主要由于研发材料投入减少。信用减值损失/收入同比冲回 0.37PCT；公允价值变动净收益/收入同比下降 0.33PCT；其他收益/收入同比下降 0.49PCT；投资净收益/收入同比下降 0.87PCT，主要由于理财收益以及处置衍生金融工具产生的收益减少所致；所得税/收入同比下降 1.23PCT。

(2) 25Q2 公司毛利率/净利率分别为 9.01%/1.08%、同比下降 7.22/5.56PCT，期间费用率合计下降 0.05PCT，信用减值损失/收入同比冲回 0.59PCT；公允价值变动净收益/收入同比下降 0.31PCT；其他收益/收入同比上升 0.72PCT；所得税/收入同比下降 1.69PCT。

**存货增加主要由于原材料增加。**25H1 公司存货为 16.94 亿元，同比增长 84.01%，其中原材料/在产品/产成品占比 43.65%/1.33%/49.41%，同比增长 7.69/-3.79/-5.44PCT。存货周转天数为 214 天、同比增长 93 天。公司应收账款为 0.47 亿元、同比增长 22.61%，平均应收账款周转天数为 5 天、同比增加 1 天。公司应付账款为 3.39 亿元、同比增长 24.84%，平均应付账款周转天数为 44 天、同比减少 9 天。

### 投资建议

我们分析，（1）短期来看，下半年吨净利有望改善，主要来自主业袜纱。（2）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。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。（4）公司新设立子公司主要聚焦PEEK材料，长期有望贡献新增量。

下调25/26/27年收入预测37.02/40.74/43.57亿元至35.18/38.75/41.90亿元；下调25/26/27年归母净利润预测1.60/1.85/2.29亿元至0.92/1.27/1.65亿元，对应下调25/26/27年EPS预测1.07/1.24/1.53元至0.47/0.66/0.85元，2025年8月25日收盘价15.56元对应PE分别为33/24/18X，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	3,518	3,875	4,190
YoY (%)	13.7%	21.4%	15.4%	10.2%	8.1%
归母净利润(百万元)	104	126	92	127	165
YoY (%)	-35.9%	20.8%	-27.1%	38.5%	29.7%
毛利率 (%)	11.5%	12.3%	11.8%	11.7%	12.1%
每股收益 (元)	0.54	0.65	0.47	0.66	0.85
ROE	5.8%	6.7%	4.7%	6.3%	7.8%
市盈率	28.92	23.95	32.86	23.73	18.30

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,047	3,518	3,875	4,190	净利润	126	92	127	165
YoY(%)	21.4%	15.4%	10.2%	8.1%	折旧和摊销	137	80	88	96
营业成本	2,674	3,104	3,423	3,684	营运资金变动	-1,397	1,486	9	7
营业税金及附加	15	18	23	25	经营活动现金流	-1,098	1,662	228	272
销售费用	19	39	51	55	资本开支	-183	-1,338	-472	-510
管理费用	71	99	117	126	投资	180	0	0	0
财务费用	50	26	15	17	投资活动现金流	18	-1,308	-439	-474
研发费用	119	200	182	181	股权募资	0	44	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	30	33	36	筹资活动现金流	1,176	979	132	32
营业利润	141	102	141	184	现金净流量	88	1,332	-80	-170
营业外收支	-1	1	1	1					
利润总额	139	103	142	184	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	13	11	15	19	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	126	92	127	165	营业收入增长率	21.4%	15.4%	10.2%	8.1%
归属于母公司净利润	126	92	127	165	净利润增长率	20.8%	-27.1%	38.5%	29.7%
YoY(%)	20.8%	-27.1%	38.5%	29.7%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.65	0.47	0.66	0.85	毛利率	12.3%	11.8%	11.7%	12.1%
					净利率	4.1%	2.6%	3.3%	3.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	2.4%	1.4%	1.8%	2.3%
货币资金	709	2,040	1,961	1,791	净资产收益率 ROE	6.7%	4.7%	6.3%	7.8%
预付款项	387	93	103	111	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	1,456	680	750	808	流动比率	1.18	1.04	0.98	0.89
其他流动资产	425	230	235	239	速动比率	0.45	0.77	0.71	0.61
流动资产合计	2,977	3,044	3,048	2,948	现金比率	0.28	0.69	0.63	0.54
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	64.0%	70.1%	70.8%	70.9%
固定资产	1,917	2,175	2,992	3,983	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	217	217	217	217	总资产周转率	0.58	0.54	0.56	0.58
非流动资产合计	2,243	3,503	3,887	4,301	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,220	6,546	6,936	7,249	每股收益	0.65	0.47	0.66	0.85
短期借款	1,667	1,856	1,923	2,075	每股净资产	9.69	10.08	10.43	10.86
应付账款及票据	542	705	778	837	每股经营现金流	-5.66	8.56	1.17	1.40
其他流动负债	320	377	397	414	每股股利	0.00	0.31	0.31	0.41
流动负债合计	2,529	2,938	3,098	3,326	<b>估值分析</b>				
长期借款	197	1,038	1,201	1,201	PE	23.95	32.86	23.73	18.30
其他长期负债	614	614	614	614	PB	1.25	1.54	1.49	1.43
非流动负债合计	811	1,652	1,815	1,815					
负债合计	3,340	4,590	4,912	5,141					
股本	150	194	194	194					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,880	1,956	2,024	2,109					
负债和股东权益合计	5,220	6,546	6,936	7,249					

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。