

富春染织 (605189.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

相关研究

《业绩符合预期, 运动鞋龙头成长稳健》2022.1

《疫情管控得力, 业绩增长稳健》2022.4

《头部客户订单拓展, 运动龙头业绩亮眼》2022.4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

疫情影响短期业绩, 印染主业恢复可期

2023年5月1日

事件: 公司 2023 年一季度实现收入 4.73 亿元、同降 0.24%, 实现归母净利润 2269.38 万元、同降 13.08%, 扣非净利润 1907.25 万元、同降 41.69%, EPS 为 0.18 元。受纺织行业整体需求疲软影响, 公司染费有所下降, 且 1 月份受疫情影响开工率下降, 收入同比下滑, 毛利率下降导致公司净利降幅较大。

点评:

- **产品销量同比增长, 染费处于低位影响收入增速。** 2023Q1 公司在原有棉袜的基础上, 依托价格优势积极拓展家纺、毛巾、色织布等新品类, 色纱销量快速增长。2022 年受新冠疫情影响, 棉花、棉纱价格下跌, 下游需求疲软, 公司下调染费适度让利客户, 2023Q1 公司维持低价染费抢占市场份额, 影响收入同比增速。
- **毛利率同比下降, 经营现金流净额同比改善。** 1) 2023Q1 公司毛利率同降 2.97PCT 至 11.61%, 主要由于染费同比下降以及 1 月份新冠疫情影响。2) 2023Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率为 0.64%、2.39%、3.82%、-0.48%, 同增 0.16PCT、0.20PCT、0.06PCT、-0.25PCT, 费用率基本保持稳定。3) 2023Q1 公司经营现金流净额为-527.53 万元, 同比有所改善, 主要由于经营活动支付的现金同比减少。
- **短期高通胀影响海外消费, 公司积极扩张产能推动长期增长。** 公司深耕色纱行业, 积累用水、能耗、环保等成本优势, 借助低价优势不断抢占市场份额。公司延伸下游应用领域, 在芜湖、荆州不断扩产, 2023Q2 后新产能有望逐步释放, 推动销量增长加速。2023 年 1 月受疫情管控调整后员工感染等影响, 公司产能利用率下降, 利润率低于正常水平, 目前公司运营恢复正常, 未来盈利能力预计有所修复。
- **盈利预测与投资建议:** 受染费下降影响, 我们下调公司 2023-2025 年 EPS 预测为 1.98/2.67/3.56 元 (原值为 2.30/2.92/3.69 元), 目前股价对应 23 年 10.08 倍 PE, 估值相对于业绩增速处于较低水平。我们看好印染行业高壁垒、集中度有望提升, 公司持续拓展新品类、新客户, 主业成长空间较大, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 产能扩张不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,175	2,208	2,986	3,855	4,737
增长率 YoY %	43.6%	1.5%	35.2%	29.1%	22.9%
归属母公司净利润(百万元)	233	163	247	334	444
增长率 YoY%	105.4%	-30.0%	51.6%	35.2%	32.9%
毛利率%	18.5%	11.8%	14.7%	15.6%	16.5%
净资产收益率ROE%	15.5%	9.4%	12.5%	14.5%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	1.86	1.31	1.98	2.68	3.56
市盈率 P/E(倍)	10.70	15.28	10.08	7.46	5.61
市净率 P/B(倍)	1.66	1.44	1.26	1.08	0.91

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,381	1,746	1,974	2,357	2,567	
货币资金	642	882	1,090	1,231	1,336	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	26	22	31	46	49	
预付账款	150	145	166	244	283	
存货	418	352	625	659	770	
其他	144	345	61	177	129	
非流动资产	732	1,354	1,437	1,738	2,016	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	537	515	565	837	1,091	
无形资产	111	216	231	246	261	
其他	84	623	641	655	665	
资产总计	2,113	3,100	3,411	4,095	4,583	
流动负债	505	750	808	1,149	1,181	
短期借款	70	191	201	213	228	
应付票据	201	283	261	454	446	
应付账款	106	160	173	271	261	
其他	128	115	173	211	246	
非流动负债	110	626	631	640	653	
长期借款	27	97	102	111	124	
其他	83	529	529	529	529	
负债合计	615	1,376	1,440	1,790	1,834	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,497	1,724	1,971	2,305	2,749	
负债和股东权益	2,113	3,100	3,411	4,095	4,583	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,175	2,208	2,986	3,855	4,737	
同比(%)	43.6%	1.5%	35.2%	29.1%	22.9%	
归属母公司净利润	233	163	247	334	444	
同比(%)	105.4%	-30.0%	51.6%	35.2%	32.9%	
毛利率(%)	18.5%	11.8%	14.7%	15.6%	16.5%	
ROE%	15.5%	9.4%	12.5%	14.5%	16.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.86	1.31	1.98	2.68	3.56	
P/E	10.70	15.28	10.08	7.46	5.61	
P/B	1.66	1.44	1.26	1.08	0.91	
EV/EBITDA	8.43	11.97	5.51	3.95	2.99	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,175	2,208	2,986	3,855	4,737	
营业成本	1,772	1,947	2,548	3,255	3,956	
营业税金及附加	10	10	9	12	14	
销售费用	11	12	12	19	24	
管理费用	47	43	45	58	90	
研发费用	70	71	81	116	142	
财务费用	-7	-10	42	47	47	
减值损失合	-10	-3	-11	-10	-9	
投资净收益	4	3	11	13	14	
其他	1	5	33	19	24	
营业利润	267	139	282	371	493	
营业外收支	1	43	2	13	17	
利润总额	268	182	284	384	510	
所得税	36	19	37	50	66	
净利润	233	163	247	334	444	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	233	163	247	334	444	
EBITDA	308	184	397	524	667	
EPS(当	2.08	1.31	1.98	2.68	3.56	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	65	163	212	577	531	
净利润	233	163	247	334	444	
折旧摊销	51	58	76	110	132	
财务费用	2	6	64	63	65	
投资损失	-4	-3	-11	-13	-14	
营运资金变	-229	-75	-170	86	-88	
其它	11	14	6	-3	-8	
投资活动现金流	-246	-648	46	-394	-389	
资本支出	-137	-531	-165	-407	-403	
长期投资	-114	-121	200	0	0	
其他	5	4	11	13	14	
筹资活动现金流	528	705	-49	-42	-37	
吸收投资	546	565	0	0	0	
借款	139	315	15	21	28	
支付利息或股息	-61	-32	-64	-63	-65	
现金流净增加额	347	221	208	141	105	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。