

# Q3 业绩短暂承压，持续推进泛家居产业布局

## 富森美(002818)

评级:	买入	股票代码:	002818
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	15.59/9.91
目标价格:		总市值(亿)	95.35
最新收盘价:	12.74	自由流通市值(亿)	38.01
		自由流通股数(百万)	298.36

### 事件概述

公司发布 2022 三季度报，2022 年前三季度公司实现营收 10.90 亿元，同比-3.40%；归母净利润 6.06 亿元，同比-12.89%；扣非后归母净利为 5.81 亿元，同比-3.37%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 9.60 亿元，比去年同期-0.70%。单季度看，2022 年 Q1/Q2/Q3 分别实现营收 3.91/3.99/3.01 亿元，同比+13.29%/+0.32%/-22.13%；分别实现归母净利润 2.26/2.36/1.43 亿元，同比+33.53%/-18.57%/-39.33%。

### 分析判断

#### ► 收入端：疫情扰乱影响公司短期营收能力

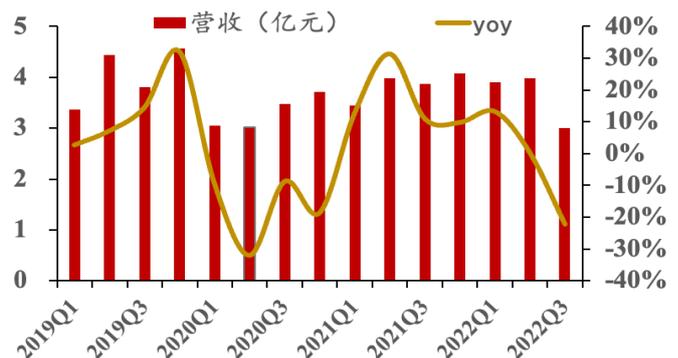
2022 年前三季度，公司共实现营收 10.90 亿元，同比-3.40%；单三季度来看，公司实现营收 3.01 亿元，较第二季度增速有所下滑，主要系三季度公司主营业务地区成都高温限电和新冠疫情对区域内实体卖场和市场的正常运营产生一定程度的影响。公司对成都各自营商场和市场商户的商铺租金及服务费进行了减免安排。截至本报告期末，本次减免安排减少营业收入 0.87 亿元，若不考虑减免影响，Q3 营收同比+0.52%。公司主要营收地区疫情区域性反复，短期收入受到一定影响。中长期来看，公司持续稳定自营卖场运营，及时优化和调整各个卖场的功能定位、业态、产品、品牌及服务规划，充分挖掘和引进行业优质资源，未来营收能力有望逐渐修复，值得期待。

图 1 公司营业收入



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 公司单季度营业收入



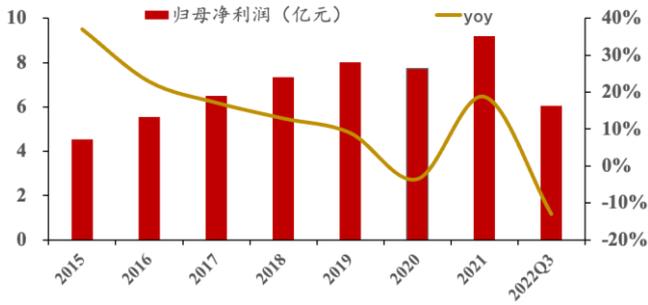
资料来源: Wind, 华西证券研究所

#### ► 利润端：毛利率承压，营业外支出有较大下滑

盈利能力方面，2022 年前三季度，公司归母净利润 6.06 亿元，同比-12.89%，主要系 Q3 公司疫情期间对成都地区自营商场和市场商户的商铺租金及服务费进行了减免，本次费用减免减少归属于母公司的净利润 0.70 亿元，若不考虑减免影响，Q3 归母利润同比-9.36%。公司实现毛利率 69.9%，同比下降了 0.82pct，净利率同比下滑了 5.63pct 至 57.45%。单季度看，2022 年 Q3 公司毛利率同比下滑了 3.78pct 至 65.14%，净利率同比下滑了 12.88pct 至 48.84%。费用方面，2022 年前三季度公司费用率为 5.19%，同比下降了 0.07pct。其中销售费用率为 0.55%，同比提升了 0.19pct。销售费用率的增加主要系公司新零售业务运营导致销售费用增加。管理费用率为 4.68%，同比下滑了 0.22pct。财务费用率为-0.05%，同比下滑了 0.05pct，主要系较上年同期减少因回购

未达成解除限售条件的限制性股票所支付的银行同期存款利息所致。此外，公司本期营业外支出同比减少 92.62%，主要系本期对外捐赠支出减少所致。

图 3 公司归母净利润



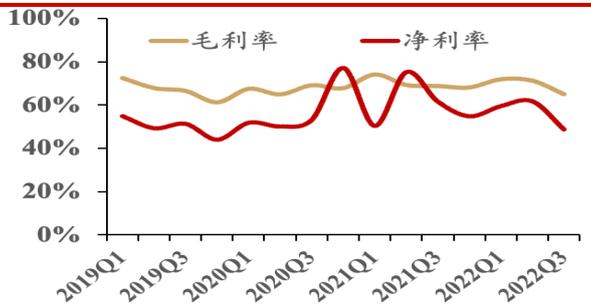
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 公司单季度归母净利润



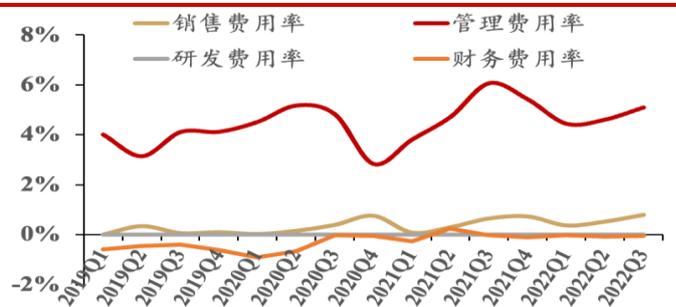
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 公司毛利率/净利率



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 公司各项费用率



资料来源：Wind，华西证券研究所

### 公司实现半年度现金分红，努力回馈广大投资者

2022 年 9 月 15 日公司召开的 2022 年第一次临时股东大会审议通过《公司 2022 年半年度利润分配预案》，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 4.00 元（含税），共计派发现金股利 2.99 亿元。公司将盈利成果与投资者分享，展现出公司对投资者负责以及对未来发展充满信心的乐观心态。

### 投资建议

中长期来看，受城镇化率、收入提升、存量需求增加等刺激，家居需求将持续释放。公司作为成都地区龙头，先发优势明显将持续受益。公司定位为泛家居综合服务商，围绕产业链布局，稳步推进拓展性业务发展。随着公司 2023 年新项目“家的乐园”逐渐落地，公司未来发展可期。考虑到公司近期公允价值变动收益同比出现较大下滑以及疫情反复对公司盈利能力影响具有不确定性，我们下调公司的盈利预测，2022-2024 年公司营业收入由 17.25/19/20.74 亿元下调至 15.46/16.87/18.32 亿元，2022-2024 年公司 EPS 由 1.36/1.47/1.58 元下调至 1.17/1.26/1.36 元，对应 2022 年 10 月 24 日 12.74 元/股收盘价，PE 分别为 10.90/10.09/9.35 倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

1) 房地产销售不及预期，导致家居需求走弱。2) 四川家居零售市场竞争加剧。3) 公司投资收益不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,328	1,537	1,546	1,687	1,832
YoY (%)	-18.0%	15.8%	0.6%	9.1%	8.6%
归母净利润(百万元)	773	918	875	945	1,019
YoY (%)	-3.5%	18.7%	-4.7%	8.0%	7.8%
毛利率 (%)	67.5%	70.1%	65.6%	65.4%	65.1%
每股收益 (元)	1.03	1.23	1.17	1.26	1.36
ROE	13.9%	15.2%	12.8%	12.3%	11.9%
市盈率	12.33	10.38	10.90	10.09	9.35

资料来源: wind, 华西证券研究所

**分析师: 徐林锋**

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

**分析师: 戚志圣**

邮箱: qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话:

**助理分析师: 宋姝旺**

邮箱: songsw@hx168.com.cn

SAC NO:

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,537	1,546	1,687	1,832	净利润	936	890	962	1,037
YoY (%)	15.8%	0.6%	9.1%	8.6%	折旧和摊销	205	44	43	44
营业成本	460	532	583	639	营运资金变动	-121	343	29	114
营业税金及附加	82	82	90	98	经营活动现金流	827	1,100	871	1,043
销售费用	7	8	8	8	资本开支	-292	-12	-13	-13
管理费用	77	77	81	86	投资	-557	-700	-80	-60
财务费用	0	-16	-35	-60	投资活动现金流	-625	-535	71	78
研发费用	0	0	0	0	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	10	-10	0	0
投资收益	102	77	84	92	筹资活动现金流	-479	-97	-101	-121
营业利润	1,096	1,045	1,129	1,217	现金净流量	-277	468	841	1,001
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	1,097	1,044	1,129	1,217	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	161	155	167	180	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	936	890	962	1,037	营业收入增长率	15.8%	0.6%	9.1%	8.6%
归属于母公司净利润	918	875	945	1,019	净利润增长率	18.7%	-4.7%	8.0%	7.8%
YoY (%)	18.7%	-4.7%	8.0%	7.8%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	1.23	1.17	1.26	1.36	毛利率	70.1%	65.6%	65.4%	65.1%
					净利率	60.9%	57.6%	57.0%	56.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	12.7%	10.7%	10.4%	10.0%
货币资金	274	742	1,583	2,584	净资产收益率 ROE	15.2%	12.8%	12.3%	11.9%
预付款项	28	8	9	10	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	241	148	171	184	流动比率	3.19	3.62	4.23	4.62
其他流动资产	2,585	3,223	3,312	3,375	速动比率	<b>2.87</b>	<b>3.48</b>	<b>4.07</b>	<b>4.47</b>
流动资产合计	3,128	4,121	5,074	6,153	现金比率	0.28	0.65	1.32	1.94
长期股权投资	430	430	430	430	资产负债率	13.7%	14.0%	13.3%	13.2%
固定资产	185	153	123	92	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	1,387	1,387	1,387	1,387	总资产周转率	0.21	0.19	0.19	0.18
非流动资产合计	4,088	4,055	4,025	3,994	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	7,216	8,176	9,100	10,147	每股收益	1.23	1.17	1.26	1.36
短期借款	10	0	0	0	每股净资产	8.08	9.13	10.26	11.46
应付账款及票据	47	86	90	101	每股经营现金流	1.11	1.47	1.16	1.39
其他流动负债	923	1,051	1,109	1,230	每股股利	0.00	0.12	0.13	0.16
流动负债合计	980	1,137	1,199	1,331	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	10.38	10.90	10.09	9.35
其他长期负债	9	9	9	9	PB	1.55	1.39	1.24	1.11
非流动负债合计	9	9	9	9					
负债合计	989	1,146	1,208	1,339					
股本	748	748	748	748					
少数股东权益	180	194	211	229					
股东权益合计	6,227	7,030	7,892	8,808					
负债和股东权益合计	7,216	8,176	9,100	10,147					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年6月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

### 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。