

富安娜 (002327.SZ)

22年疫情下业绩承压，23Q1经营整体稳健

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,179	3,080	3,351	3,635	3,921
增长率 yoy (%)	10.6	-3.1	8.8	8.5	7.9
归母净利润(百万元)	546	534	596	656	747
增长率 yoy (%)	5.7	-2.2	11.7	10.1	13.8
ROE (%)	14.8	14.2	15.4	16.3	17.5
EPS 最新摊薄(元)	0.66	0.64	0.72	0.79	0.90
P/E(倍)	12.5	12.8	11.4	10.4	9.1
P/B(倍)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年4月21日收盘价

2022年营收同比下降 3.14%，23Q1 归母净利润同比上升 5.28%。 2022年公司营业收入为 30.80 亿元，同比-3.14%；归母净利润 5.34 亿元，同比-2.21%；扣非后净利润 4.81 亿元，同比-6.72%；基本每股收益为 0.65 元，去年同期为 0.67 元。分季度来看，公司 2022Q4 实现营业收入 10.97 亿元，同比-7.77%，归母净利润 2.06 亿元，同比-9.76%；扣非后净利润 1.91 亿元，同比-16.25%。同时，公司公告一季度业绩，2023Q1 实现营业收入 6.20 亿元，同比-7.57%，归母净利润 1.11 亿元，同比+5.28%；扣非后净利润 1.03 亿元，同比+4.41%。

22年毛利率微增同时费用率上升，23Q1 净利率持续提升。 公司 2022 年毛利率为 53.10%，同比+0.70pct。费用端，公司 2022 年期间费用率为 32.95%，同比+2.36pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 25.61%/4.04%/3.57%/-0.27%，分别同比 +2.52pct/-0.77pct/+1.18pct/-0.56pct。管理费用同比减少 18.64%，主要系 22 年无第三方服务费用所致；研发费用同比增加 44.49%，主要系加大研发投入所致；财务费用同比减少 188.27%，主要系大额存单利息收入计提所致。公司 2022 年净利率为 17.33%，同比+0.16pct。分季度来看，公司 2022Q4 净利率为 18.79%，同比-0.41pct；2023Q1 净利率为 17.91%，同比+2.19pct。

加盟业务稳健增长，全渠道毛利率提升。 分产品来看，公司套件类/被芯类分别实现营收 12.06 亿元/12.02 亿元，同比-3.88%/-2.47%；毛利率为 56.15%/52.76%，同比-0.34pct/+0.37pct。分渠道来看，公司线上/直营/加盟分别实现营收 12.80 亿元/7.31 亿元/8.28 亿元，同比-3.24%/-4.68%/+1.64%；毛利率为 46.31%/66.53%/52.65%，同比+0.12pct/+1.25pct/+2.62pct。公司对加盟商采取扁平化架构经营，严格通过账期管理把控加盟商的市场终端趋势。公司的直管管理团队根据公司的市场策略、营销策略、品牌策略、产品策略去落地执行，并对加盟商做管理输出，让公司线下渠道持续健康发展。截止 2022 年末，公司线下门店（专、柜）共 1470 家，其中直营/加盟门店数量分别为 471/999 家，同比+1/-56 家。

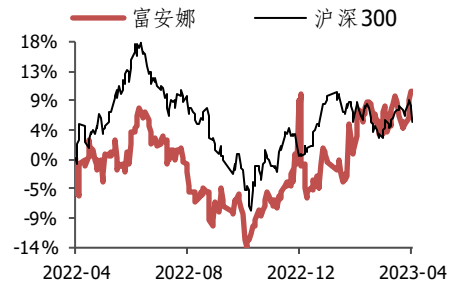
经营活动现金流量净额减少 8.38%，库存管理水平质量较优。 现金流方面，

增持（维持评级）

股票信息

行业	纺织服装
2023年4月21日收盘价(元)	8.23
总市值(百万元)	6,826.45
流通市值(百万元)	3,986.53
总股本(百万股)	829.46
流通股本(百万股)	484.39
近3月日均成交额(百万元)	42.10

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为 7.10 亿元，同比减少 8.38%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2022 年公司存货为 7.60 亿元；存货周转天数为 195.89 天，同比增加 10.26 天，存货周转速度减慢。总库存中，原材料占比 9.72%，产成品（库存商品）占比 77.23%；库存商品中，直营渠道库存占比 17.41%，电商渠道占比 37.22%，团购渠道占比 3.98%，家居事业部渠道占比 0.42%，总仓占比 18.21%。从分拆渠道的占比情况来看，公司的库存管理水平质量较优，原材料价格的波动对库存的影响不大。

重视行业标准，拥有丰厚的行业自主知识产权。2022 年度，公司被挂牌为“广东省工业设计中心”、“广东省艺术家纺（富安娜）工程技术研究中心”等关于研发设计方面的行业认可授予。公司高度重视标准化工作，截止到 2022 年底，公司作为国家行业标准主要起草单位参与编制修订了 7 项国标、7 项行标、15 项团标及本企业的 10 项企标共 39 项标准，发挥了行业模范的作用。同时，公司拥有丰富的自有知识产权，截止 2022 年末，公司拥有包括发明专利、实用新型专利、外观专利、软件著作权、版权共 1408 项，其中，2022 年内新增版权、外观专利、实用新型专利、软件著作权共 98 项。

投资建议：公司为国内高端家纺龙头、四大自有品牌覆盖低中高市场，通过“全屋艺术美家配置”业务，布局“家纺+家居”新生态模式。产品方面，公司把握客户需求，注重产品个性化及相关体验的打造，增强产品竞争力；渠道方面，公司全渠道高质量发展，未来产品与渠道协同效应可期。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.72 元、0.79 元、0.90 元，对应 PE 分别为 11X、10X、9X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：人工成本上涨、原材料价格波动的风险、市场竞争所带来的风险、“盗版”和“盗牌”的冲击风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2368	2871	3102	3160	3523
现金	422	495	539	584	758
应收票据及应收账款	198	256	238	298	280
其他应收款	34	45	41	52	48
预付账款	27	13	31	17	34
存货	812	760	952	906	1100
其他流动资产	874	1302	1302	1302	1302
非流动资产	2345	1802	1829	1846	1853
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1097	1216	1237	1261	1281
无形资产	104	99	92	85	77
其他非流动资产	1145	488	500	500	495
资产总计	4713	4673	4932	5006	5377
流动负债	850	787	941	849	962
短期借款	1	0	72	61	0
应付票据及应付账款	409	323	474	391	543
其他流动负债	440	464	395	397	420
非流动负债	163	117	117	117	117
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	163	117	117	117	117
负债合计	1013	904	1058	966	1079
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	828	828	828	828	828
资本公积	38	48	48	48	48
留存收益	2872	2910	2951	2997	3049
归属母公司股东权益	3700	3769	3874	4040	4297
负债和股东权益	4713	4673	4932	5006	5377

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	775	710	616	605	776
净利润	546	534	596	656	747
折旧摊销	103	110	98	105	112
财务费用	9	-8	-12	-11	-16
投资损失	-39	-84	-84	-84	-84
营运资金变动	-28	19	-20	-99	-22
其他经营现金流	184	140	37	38	39
投资活动现金流	-127	6	-67	-63	-61
资本支出	79	41	126	122	120
长期投资	-75	-26	0	0	0
其他投资现金流	28	73	59	59	59
筹资活动现金流	-660	-613	-577	-485	-480
短期借款	-49	-1	72	-11	-61
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-23	-1	0	0	0
资本公积增加	-73	9	0	0	0
其他筹资现金流	-515	-620	-649	-474	-419
现金净增加额	-12	104	-28	57	235

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3179	3080	3351	3635	3921
营业成本	1522	1444	1573	1708	1843
营业税金及附加	33	31	34	37	40
销售费用	734	789	855	909	941
管理费用	153	124	135	145	157
研发费用	76	110	120	127	125
财务费用	9	-8	-12	-11	-16
资产和信用减值损失	-10	-11	-12	-13	-14
其他收益	4	5	5	5	5
公允价值变动收益	-41	-80	-61	-61	-61
投资净收益	39	84	84	84	84
资产处置收益	-2	36	36	36	36
营业利润	642	623	699	772	882
营业外收入	39	25	25	25	25
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	678	645	721	794	904
所得税	132	112	125	137	156
净利润	546	534	596	656	747
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	546	534	596	656	747
EBITDA	789	746	806	886	998
EPS (元/股)	0.66	0.64	0.72	0.79	0.90

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	10.6	-3.1	8.8	8.5	7.9
营业利润 (%)	7.2	-2.8	12.1	10.4	14.2
归属母公司净利润 (%)	5.7	-2.2	11.7	10.1	13.8
获利能力					
毛利率 (%)	52.1	53.1	53.1	53.0	53.0
净利率 (%)	17.2	17.3	17.8	18.1	19.1
ROE (%)	14.8	14.2	15.4	16.3	17.5
ROIC (%)	14.5	13.6	14.8	15.8	17.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.5	19.3	21.4	19.3	20.1
净负债比率 (%)	-8.4	-10.5	-11.8	-12.8	-17.5
流动比率	2.8	3.6	3.3	3.7	3.7
速动比率	1.8	2.3	1.9	2.3	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	15.2	13.6	13.6	13.6	13.6
应付账款周转率	4.8	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.64	0.72	0.79	0.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.93	0.86	0.74	0.73	0.94
每股净资产 (最新摊薄)	4.46	4.54	4.66	4.86	5.16
估值比率					
P/E	12.5	12.8	11.4	10.4	9.1
P/B	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.1	7.2	6.6	6.0	5.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686