

富安娜 (002327.SZ)

公司业绩稳健增长，大家居业务加速推进

核心观点:

公司发布 16 年度业绩快报，实现营收 23.12 亿元，同比+10.50%，其中四季度营收 9.65 亿元，同比+21.45%；实现归母净利润 4.40 亿元，同比+9.55%，其中四季度归母净利润为 1.96 元，同比+30.02%。

● 公司主业持续改善，全年业绩稳定增长

公司业绩略超市场预期，营收的增长主要来自电商和线下直营渠道，净利润的增长还受益于理财收益和政府补助。公司业绩呈逐季改善特点，16Q1-Q4 收入同比分别为-6.78%、12.46%、7.09%、21.45%，净利润同比分别为-12.38%、-1.28%、9.8%、30.02%。我们认为消费升级、可选消费回暖、地产后周期拉动是业绩改善的客观原因，公司强大的费用控制能力也为盈利增长做出贡献。预计 17 年消费升级趋势延续，公司主业仍保持稳定增长。

● 大家居业务如期推进，17 年有望加速

公司大家居机器设备已经到位，品牌旗舰店在 16 年下半年陆续开业，并持续进行产品研发投入，升级产品阵容。考虑到定制家具业务前景广阔，随着生产线未来投产及大规模招商，家居业务 17 年收入有望加速增长。

● 第三期股权激励彰显公司发展信心

公司 16 年 12 月推出第三期股权激励计划，限制性股票总量 2250 万股，解锁条件为 17-19 年营收相较于 16 年增长不低于 3%、6.09%、9.27%。公司股权激励充分调动员工积极性，彰显公司做好主业及大家居业务的信心。

● 16-18 年业绩预计分别为 0.51 元/股、0.60 元/股、0.73 元/股

对应 17 年 PE 仅 15 倍，考虑到公司主业改善趋势明显，账上资金充裕，大家居业务推进有望提升公司业绩和估值，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济不景气；市场竞争风险；新业务拓展风险；

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1969.77	2092.61	2312.38	2719.64	3564.43
增长率(%)	5.68%	6.24%	10.50%	17.61%	31.06%
EBITDA(百万元)	508.05	504.56	580.29	686.01	870.45
净利润(百万元)	376.55	401.23	439.56	513.90	629.30
增长率(%)	19.56%	6.55%	9.55%	16.91%	22.46%
EPS(元/股)	0.88	0.47	0.51	0.60	0.73
市盈率(P/E)	15.23	25.80	17.83	15.25	12.46
市净率(P/B)	2.65	4.52	2.97	2.57	2.21
EV/EBITDA	9.39	19.03	11.95	9.63	7.13

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

9.11 元

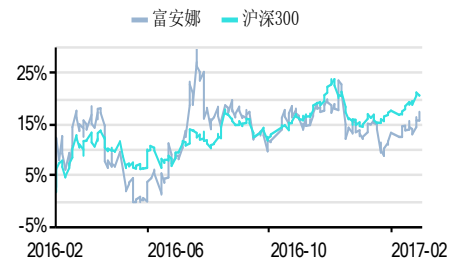
前次评级

买入

报告日期

2017-02-28

相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

富安娜 (002327.SZ): 预计 2016-08-23
公司下半年业绩有望较上半年进一步改善

富安娜 (002327.SZ): 三年 2016-07-19
积淀开始切入定制家具市场

富安娜 (002327.SZ): 2014 2014-10-21
三季报点评: 线上拉动销售、盈利效率持续提升

联系人: 张萌 021-60750604

zmeng@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,982	1,745	2,157	2,642	3,381
货币资金	965	748	903	1,230	1,629
应收及预付	129	253	219	258	340
存货	531	534	592	709	968
其他流动资产	357	211	444	444	444
非流动资产	808	1,182	1,244	1,307	1,360
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	432	495	561	624	676
在建工程	242	224	224	224	224
无形资产	84	82	82	82	82
其他长期资产	49	380	377	377	377
资产总计	2,790	2,928	3,402	3,949	4,740
流动负债	606	611	736	873	1,162
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	604	610	734	872	1,161
其他流动负债	2	2	1	1	1
非流动负债	19	29	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	29	28	28	28
负债合计	625	640	764	901	1,191
股本	428	860	860	860	860
资本公积	519	141	141	141	141
留存收益	1,268	1,626	1,976	2,386	2,888
归属母公司股东权益	2,165	2,288	2,638	3,048	3,550
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	2,790	2,928	3,402	3,949	4,740

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	436	291	264	517	602
净利润	377	401	440	514	629
折旧摊销	42	45	50	60	70
营运资金变动	33	-137	-206	-44	-94
其它	-16	-18	-19	-13	-2
投资活动现金流	-224	-245	-79	-100	-100
资本支出	-171	-189	-91	-112	-112
投资变动	-53	-56	12	12	12
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	38	-260	-30	-90	-104
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	67	56	0	0	0
其他	-29	-317	-30	-90	-104
现金净增加额	250	-215	155	327	398
期初现金余额	703	965	748	903	1,230
期末现金余额	953	750	903	1,230	1,629

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	5.7%	6.2%	10.5%	17.6%	31.1%
营业利润增长	18.0%	-0.9%	13.0%	19.2%	26.3%
归属母公司净利润增长	19.6%	6.6%	9.6%	16.9%	22.5%
获利能力(%)					
毛利率	51.3%	51.1%	52.1%	51.1%	49.1%
净利率	19.1%	19.2%	19.0%	18.9%	17.7%
ROE	17.4%	17.5%	16.7%	16.9%	17.7%
ROIC	29.8%	28.5%	27.4%	30.7%	35.9%
偿债能力					
资产负债率(%)	22.4%	21.8%	22.5%	22.8%	25.1%
净负债比率	-44.6%	-32.7%	-34.2%	-40.4%	-45.9%
流动比率	3.27	2.86	2.93	3.03	2.91
速动比率	2.36	1.94	2.09	2.17	2.03
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.73	0.73	0.74	0.82
应收账款周转率	26.37	14.65	14.65	14.65	14.65
存货周转率	1.72	1.87	1.87	1.87	1.87
每股指标(元)					
每股收益	0.88	0.47	0.51	0.60	0.73
每股经营现金流	1.02	0.34	0.31	0.60	0.70
每股净资产	5.06	2.66	3.07	3.54	4.13
估值比率					
P/E	15.2	25.8	17.8	15.3	12.5
P/B	2.6	4.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	9.4	19.0	12.0	9.6	7.1

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1970	2093	2312	2720	3564
营业成本	959	1024	1109	1330	1814
营业税金及附加	22	23	26	30	39
销售费用	443	491	543	606	735
管理费用	80	95	105	128	175
财务费用	-8	-17	-14	-19	-25
资产减值损失	6	14	14	10	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	17	18	12	12	12
营业利润	485	481	543	648	818
营业外收入	7	11	20	11	11
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	491	491	563	658	828
所得税	114	90	123	144	199
净利润	377	401	440	514	629
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	377	401	440	514	629
EBITDA	508	505	580	686	870
EPS(元)	0.88	0.47	0.51	0.60	0.73

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇：联系人，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。