

# 富安娜 (002327.SZ)

公司经营业绩稳健，大家居业务有望实现突破

## 核心观点:

公司 16 年营收 23.12 亿，同比增长 10.46%，净利润 4.39 亿，同比增长 9.42%，拟每 10 股派 1 元；17Q1 营收 4.31 亿，同比增长 0.06%，净利润 0.79 亿，同比增长 -10.39%。

### ● 业务调整升级见效，公司业绩实现稳健增长

16Q1-17Q1，公司营收同比增长 -6.78%、12.46%、7.09%、21.35%、0.06%，归母净利润同比增长 -12.38%、-1.28%、9.80%、29.67%、-10.39%。16Q4 业绩高增长，拉动全年业绩稳定增长。产品结构方面，16 年套件类产品销售同比增长 0.25%，被芯类、枕芯类产品增速超 20%，成为新增长点。渠道方面，公司推进线上线下并进布局，线上销售已成为业绩增长亮点；线下推行直营扩大化，渠道大店计划，为零售业绩增长提供保障。公司 16 年、17Q1 毛利率分别为 50.24%、50.25%，基本保持稳定，而 16 年全年加强成本控制，期间费用率下降 0.61 个百分点至 26.58%，17Q1 因为大家居业务拓展等原因期间费用率有所上升，达到 30.6%，进而对净利润造成一定影响。

### ● 全屋定制新业务推进顺利，17 年着重拓展渠道

公司德国豪迈全自动生产线全部到位，龙华生产线已经投产，其余两条生产线预计 17 年中、年末分别投产。大家居品牌旗舰店在 16 年下半年陆续开业，并持续进行产品研发，升级产品阵容。17 年定制家具业务将大规模拓展渠道，进驻大型卖场，利用原直营子公司开设直营门店，对专业零售代理商进行招商加盟，并搭建网上平台，以及与设计公司、地产公司合作，对目标客群精准营销，预计定制家具业务收入将快速增长。

### ● 17-19 年业绩预计分别为 0.56 元/股、0.66 元/股、0.78 元/股

对应 17 年 PE 仅 17 倍，低于同行业可比公司，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:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2092.61	2311.58	2702.01	3362.73	3904.71
增长率(%)	6.24%	10.46%	16.89%	24.45%	16.12%
EBITDA(百万元)	504.56	571.57	632.35	751.96	899.03
净利润(百万元)	401.23	439.02	483.08	569.39	676.91
增长率(%)	6.55%	9.42%	10.03%	17.87%	18.88%
EPS(元/股)	0.47	0.52	0.56	0.66	0.78
市盈率(P/E)	25.80	17.04	16.96	14.39	12.10
市净率(P/B)	4.52	2.81	2.61	2.27	1.95
EV/EBITDA	19.03	12.12	11.88	9.77	7.83

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

## 公司评级

买入

当前价格 9.45 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-24

## 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): 大家居业务前景广阔, 公司业绩稳健增长 2017-03-20

富安娜 (002327.SZ): 公司业绩稳健增长, 大家居业务加速推进 2017-02-28

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

联系人: 张萌 021-60750604

zmeng@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1,745	2,067	2,512	3,000	3,556
货币资金	748	553	679	849	1,152
应收及预付	253	371	435	542	630
存货	534	639	754	965	1,130
其他流动资产	211	504	644	644	644
<b>非流动资产</b>	1,182	1,461	1,679	1,927	2,160
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	495	530	679	865	1,037
在建工程	224	374	424	474	524
无形资产	82	80	93	104	116
其他长期资产	380	477	484	484	484
<b>资产总计</b>	2,928	3,528	4,191	4,928	5,716
<b>流动负债</b>	611	843	1,031	1,285	1,483
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	610	840	1,030	1,284	1,482
其他流动负债	2	3	1	1	1
<b>非流动负债</b>	29	25	27	27	27
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	29	25	27	27	27
<b>负债合计</b>	640	868	1,058	1,312	1,510
股本	860	850	867	867	867
资本公积	141	82	141	141	141
留存收益	1,626	1,837	2,233	2,716	3,306
归属母公司股东权益	2,288	2,661	3,133	3,616	4,206
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	2,928	3,528	4,191	4,928	5,716

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2093	2312	2702	3363	3905
营业成本	1024	1150	1376	1762	2063
营业税金及附加	23	21	27	34	39
销售费用	491	537	621	757	836
管理费用	95	81	99	126	150
财务费用	-17	-3	-11	-13	-18
资产减值损失	14	12	11	11	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	22	20	20	20
<b>营业利润</b>	481	537	598	708	844
营业外收入	11	24	15	15	15
营业外支出	1	3	1	1	1
<b>利润总额</b>	491	557	612	722	858
所得税	90	118	129	152	181
<b>净利润</b>	401	439	483	569	677
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	401	439	483	569	677
EBITDA	505	572	632	752	899
EPS (元)	0.47	0.52	0.56	0.66	0.78

**现金流量表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	291	420	292	538	670
净利润	401	439	483	569	677
折旧摊销	45	49	54	67	82
营运资金变动	-137	-48	-214	-75	-65
其它	-18	-20	-30	-23	-24
<b>投资活动现金流</b>	-245	-599	-231	-281	-281
资本支出	-189	-321	-251	-301	-301
投资变动	-56	-278	20	20	20
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-260	-18	63	-87	-87
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	2	0	0
股权融资	56	83	76	0	0
其他	-317	-102	-15	-87	-87
<b>现金净增加额</b>	-215	-197	125	170	303
<b>期初现金余额</b>	965	748	553	679	849
<b>期末现金余额</b>	750	551	679	849	1,152

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	6.2%	10.5%	16.9%	24.5%	16.1%
营业利润增长	-0.9%	11.6%	11.5%	18.3%	19.3%
归属母公司净利润增长	6.6%	9.4%	10.0%	17.9%	18.9%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	51.1%	50.2%	49.1%	47.6%	47.2%
净利率	19.2%	19.0%	17.9%	16.9%	17.3%
ROE	17.5%	16.5%	15.4%	15.7%	16.1%
ROIC	28.5%	21.9%	20.5%	21.3%	22.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.8%	24.6%	25.2%	26.6%	26.4%
净负债比率	-32.7%	-20.8%	-21.7%	-23.5%	-27.4%
流动比率	2.86	2.45	2.44	2.34	2.40
速动比率	1.94	1.67	1.68	1.56	1.61
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.73	0.72	0.70	0.74	0.73
应收账款周转率	15.49	9.12	7.30	7.30	7.30
存货周转率	1.92	1.96	1.83	1.83	1.83
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	0.52	0.56	0.66	0.78
每股经营现金流	0.34	0.49	0.34	0.62	0.77
每股净资产	2.66	3.13	3.61	4.17	4.85
<b>估值比率</b>					
P/E	25.8	17.0	17.0	14.4	12.1
P/B	4.5	2.8	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	19.0	12.1	11.9	9.8	7.8

## 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	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31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。