

谨慎推荐 (维持)

富安娜(002327)2016 年年报及 2017 年一季报点评

风险评级：一般风险

深入推进全屋艺术美家配置新业务项目落地

2017 年 4 月 24 日

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

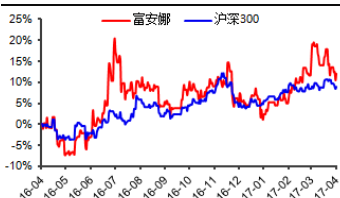
邮箱: whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 4 月 21 日

收盘价(元)	9.45
总市值(亿元)	82.14
总股本(亿股)	8.69
流通股本(亿股)	4.74
ROE (TTM)	15.27%
12 月最高价(元)	10.14
12 月最低价(元)	7.69

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点:

事件: 公司发布了2016年年报及2017年一季报。2016年实现营业总收入23.12亿元,同比增长10.46%;实现归母净利润4.39亿元,同比增长9.42%,符合预期。2017年一季度实现营业总收入4.31亿元,同比增长0.06%;实现归母净利润0.79亿元,同比下降10.39%,低于预期。公司拟每10股派现1元(含税)。公司预计2017年1-6月份归母净利润同比增长-10%-10%。

点评:

- **业绩承压主要受线下调整影响以及家居新业务仍处于投入期拖累。**2016年公司终端渠道持续调整,持续关闭部分低效门店,预计全年终端门店仍有净关闭店铺。终端渠道将重点开拓大型家居馆或旗舰店。大家居业务仍处于投入期,2017年将在渠道拓展方面发力,直营渠道试运营成功后,将启动加盟渠道的拓展。
- **受成本费用拖累,毛利率、净利率均有所下滑。**公司2016年毛利率同比下降0.81个百分点至50.24%,2017Q1毛利率同比下滑0.62个百分点至50.25%,主要原因受营业成本上升拖累。2016年期间费用率同比下降0.6个百分点至26.58%,2017Q1期间费用率同比提高4.43个百分点至30.6%。受成本费用上升影响,2016年净利率同比下滑0.18个百分点至18.99%,2017Q1净利率同比下滑2.14个百分点至18.39%。
- **深入推进全屋艺术美家配置新业务项目落地。**2016年7月,公司第一家全屋艺术美家配置旗舰店在深圳南山区富安娜总部开始试营业,第二家组合式新模式店于2016年11月在深圳民治试营业。通过两个店的试营业,公司对全屋艺术美家配置新业务的各项流程环节进行不断修正和完善,新业务已初见雏形。2017年将启动渠道拓展,包括进驻大型专业家居卖场、开设直营门店;7月份将正式对外进行招商加盟;同时搭建富安娜家居生活馆网上平台,快速实现C2B+O2O模式。并且尝试与设计公司、房地产公司合作,推出富安娜全屋定制样板间。
- **已完成第三期限限制性股票授予计划,激励范围较广,解锁条件显示对未来稳增长的信心。**本次限制性股票激励计划向授予1740.26万股,授予价格为4.59元/股。激励对象三年后按30%、30%、40%分三期解锁,解锁条件为:以2016年营业收入为基数,2017-2019年营业收入增长率分别不低于3%、6.09%和9.27%,年均复合增速约为3%。激励对象包括1名高管及266人核心人员共计267名,占员工总人数的4.8%。
- **投资建议:维持谨慎推荐评级。**公司将深入推进大家居战略转型,未来有望形成新的增长点,但短期仍属于投入期。预计公司2016-2017年每股收益分别为0.52元、0.56元,对应PE分别为18倍和17倍,维持谨慎推荐评级。**风险提示。**终端消费低迷、战略转型不达预期等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,312	2,427	2549	2,676
营业总成本	1,797	1,894	1977	2,094
营业成本	1150	1,189	1,223	1284
营业税金及附加	21	24	25	27
销售费用	537	570	604	642
管理费用	81	107	127	147
财务费用	-3	-5	-6	-10
其他经营收益	22	15	15	15
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	22	15	15	15
营业利润	537	548	586	597
加 营业外收入	24	12	12	12
减 营业外支出	3	1	1	1
利润总额	557	560	598	609
减 所得税	118	106	114	110
净利润	439	453	484	499
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	439	453	484	499
基本每股收益(元)	0.51	0.52	0.56	0.57
PE（倍）	18.67	18.08	16.92	16.42

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn