HUAXI SECURITIES CO., LTD.

2021年10月24日

# Q3 业绩同比+27%, 对外投资促进长远发展

# 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:	16. 48/11. 49
目标价格:		总市值(亿)	96. 85
最新收盘价:	12. 94	自由流通市值(亿)	38. 61
		自由流通股数(百万)	298. 41

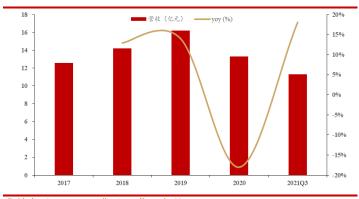
#### 事件概述

富森美发布 2021年三季报, 2021Q3公司实现营收 11.29亿元, 同比增长 18.06%; 归母净利润 6.95亿元, 同比增长 39.95%; 扣非后净利润为 6.02 亿元, 同比增长 30.61%。分季度看, 公司 2021 年 Q1/Q2/Q3 分别 实现营收3.45/3.97/3.86亿元,同比增长12.84%/31.42%/11.04%,分别实现归母净利润1.69/2.9/2.35亿元, 同比增长 6.12%/92.17%/26.56%。

# 收入端: Q3 收入增速有所下滑。

公司作为西南地区规模较大的大型装饰建材家居流通企业,自持物业成本优势突出,公司目前拥有自营卖 场建筑面积超过110万平方米,合作商户超过3,500户。前三季度,公司共实现营业收入11.29亿元,同比 增长了 18.06%。单三季度,公司实现营收 3.86 亿元,同比增长了 11.04%,增速相对于 O2 有所下滑,但是 相对于 2019年 Q3, 依然增长了 1.37%。

#### 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



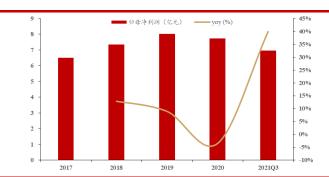
资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 利润端:前三季度利润率显著提升。

利润端, 2021 前三季度公司实现毛利率 70.72%, 同比提升 3.31pct。单季度看, Q3 实现毛利率 68.92%, 同 比下滑了 0.33pct, Q3 环比下降 0.47pct。2021 前三季度,公司实现净利率 63.08%,同比提升 11.25pct。 单季度看,Q3 实现净利率 61.71%,同比提升 8.51pct, 环比下滑了 13.65pct。公司在 2021 年前三季度净利率 的提升的主要受益于投资净收益和公允价值变动净收益的增加,其中投资净收益约为7848万元,同比增长了 103.74%, 主要系本期公司确认对宏明电子投资收益所致。而公允价值变动净收益约为7699.71万元, 为新增 的净收益,主要系本期持有交易性金融资产产生的公允价值变动损益所致。费用端, 2021 前三季度公司期间 费用率为5.27%, 同比上升0.72pct。其中销售/管理/财务费用率分别为0.36%/4.90%/0.00%, 同比变动 +0. 15/+0. 06/+0. 50pct。销售费用率同比提升主要系本期业务宣传费较上年同期增加所致;财务费用率同比 提升主要系本期公司银行存款平均余额较上年同期下降致存款利息收入下降以及本期股份回购,支付员工利

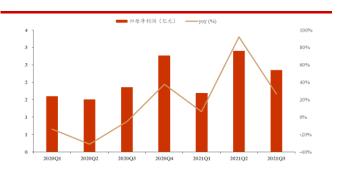
息所致。

#### 图 3 公司归母净利润



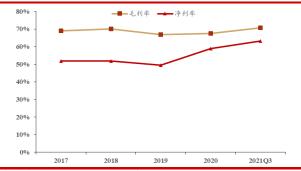
资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 图 4 公司单季度归母净利润



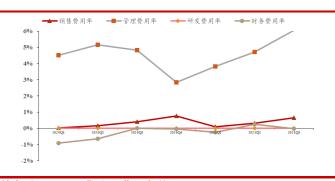
资料来源: Wind, 华西证券研究所

#### 图 5 公司毛利率/净利率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

# 图 6 公司单季度期间费用率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

# ▶ 加大对外投资,促进长远发展。

2021年10月8日,公司公告董事会审议通过了《关于与关联方共同对外投资暨关联交易的议案》。为促进公司的长远发展,充分借助专业投资机构的专业资源及其投资管理优势,公司与关联方横琴架桥合美合伙企业(有限合伙)拟共同参与认购东莞市架桥四期先进制造投资合伙企业(有限合伙)份额,公司以自有资金认缴出资8,000万元,关联方横琴合美认缴出资2,000万元。本次交易完成后,有限合伙企业总规模由人民币10.6亿元增加至人民币11.6亿元,公司将持有架桥四期6.90%份额,关联方横琴合美将持有架桥四期1.72%份额,公司和横琴合美成为架桥四期有限合伙人,并以认缴的出资额为限对架桥四期的债务承担责任。

#### 投资建议

受城镇化率、收入提升等刺激,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,尝试进行业务拓展。我们预计未来公司每年将开拓 1-2 家委管项目。因为考虑到公司在 Q3 的营收增速略微有所下滑,以及公司的投资净收益和公司持有的交易性金融资产产生的公允价值变动损益超出了我们之前的预期。我们下调公司 21-23 年 营收 17.85/19.19/20.33 亿元的预测至 16.29/18.68/19.80 亿元,上调 21-23 年 EPS1.18/1.28/1.37 元的预测至 1.36/1.52/1.59 元,对应 2021 年 10 月 22 日 12.94 元/股收盘价,PE分别为 9.5/8.51/8.11 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1, 619	1, 328	1, 629	1,868	1,980
YoY (%)	14.0%	-18.0%	22.7%	14. 6%	6.0%
归母净利润(百万元)	801	773	1,020	1, 138	1, 194
YoY (%)	9.0%	-3.5%	31.9%	11. 6%	4. 9%
毛利率(%)	66.8%	67. 5%	70. 2%	70.4%	70.5%
每股收益 (元)	1.07	1. 03	1. 36	1. 52	1. 59
ROE	16.1%	13.9%	15. 7%	15.1%	13.8%
市盈率	12. 09	12. 52	9.50	8. 51	8. 11

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:

分析师:杨维维

邮箱: yangww@hx168.com.cn SAC NO: S1120520080001

联系电话:



# 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1, 328	1, 629	1, 868	1, 980	净利润	783	1, 028	1, 149	1, 205
YoY (%)	-18.0%	22. 7%	14. 6%	6. 0%	折旧和摊销	231	50	50	50
营业成本	431	486	553	585	营运资金变动	-677	284	76	70
营业税金及附加	74	91	104	111	经营活动现金流	202	1, 146	1, 072	1, 138
销售费用	5	5	6	6	资本开支	-46	-3	-3	-2
管理费用	57	66	76	81	投资	-385	-700	-80	-60
财务费用	-5	-6	-13	-27	投资活动现金流	-374	-488	119	122
资产减值损失	-1	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	82	114	121	125	债务募资	10	0	0	0
营业利润	920	1, 215	1, 356	1, 422	筹资活动现金流	-171	-87	-101	-121
营业外收支	2	3	3	3	现金净流量	-343	571	1,090	1, 139
利润总额	922	1, 218	1, 359	1, 425	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	139	190	210	221	成长能力(%)				
净利润	783	1, 028	1, 149	1, 205	营业收入增长率	-18.0%	22. 7%	14. 6%	6. 0%
归属于母公司净利润	773	1,020	1, 138	1, 194	净利润增长率	-3.5%	31. 9%	11. 6%	4. 9%
YoY (%)	-3.5%	31.9%	11. 6%	4. 9%	盈利能力(%)				
每股收益	1. 03	1. 36	1. 52	1. 59	毛利率	67. 5%	70. 2%	70. 4%	70. 5%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	59. 0%	63. 1%	61. 5%	60. 9%
货币资金	551	1, 122	2, 211	3, 351	总资产收益率 ROA	11. 6%	13. 1%	12. 7%	11. 8%
预付款项	53	7	8	9	净资产收益率 ROE	13. 9%	15. 7%	15. 1%	13. 8%
存货	182	135	162	168	偿债能力(%)				
其他流动资产	2, 111	2, 781	2, 873	2, 936	流动比率	3. 17	3.76	4. 41	5.09
流动资产合计	2, 897	4, 045	5, 255	6, 463	速动比率	2. 88	3. 62	4. 26	4. 94
长期股权投资	389	389	389	389	现金比率	0. 60	1. 04	1. 86	2. 64
固定资产	211	166	121	76	资产负债率	14. 0%	14. 1%	13. 5%	12. 8%
无形资产	1, 315	1, 315	1, 315	1, 315	经营效率(%)				
非流动资产合计	3, 777	3, 732	3, 687	3, 642	总资产周转率	0. 20	0. 21	0. 21	0. 20
资产合计	6, 674	7, 777	8, 942	10, 105	每股指标 (元)				
短期借款	10	10	10	10	每股收益	1. 03	1. 36	1. 52	1.59
应付账款及票据	38	79	86	92	每股净资产	7. 45	8. 70	10. 09	11.52
其他流动负债	865	986	1,095	1, 168	每股经营现金流	0. 27	1. 53	1. 43	1.52
流动负债合计	914	1, 075	1, 191	1, 271	每股股利	0.00	0. 12	0. 13	0.16
长期借款	3	3	3	3	估值分析				
其他长期负债	18	18	18	18	PE	12. 52	9. 50	8. 51	8. 11
非流动负债合计	21	21	21	21	PB	1. 90	1. 49	1. 28	1. 12
负债合计	934	1, 095	1, 212	1, 291					
股本	752	752	752	752					
少数股东权益	162	170	181	192					
股东权益合计	5, 740	6, 682	7, 730	8, 814					
负债和股东权益合计	6, 674	7, 777	8, 942	10, 105					

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。

杨维维:轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券,3年从业经验。厦门大学资产评估硕士,重庆大学管理学学士:

# 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
	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%
以报告发布日后的6个 月内公司股价相对上证	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
指数的涨跌幅为基准。	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	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%
月内行业指数的涨跌幅	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
为基准。	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。