

富安娜(002327)

报告日期: 2023年08月24日

电商渠道承压, 业绩稳健+高股息率值得关注

——富安娜点评报告

投资要点

□ 上半年收入面临压力, 业绩保持稳健增长

公司发布 2023 年中报: 23H1 实现营收 12.72 亿元 (-4.7%), 归母净利润 2.19 亿元 (+3.8%); 单 Q2 实现营收 6.52 亿元 (-1.9%), 归母净利润 1.08 亿元 (+2.3%)。公司 22H1 业绩表现较为稳健, 因此今年低基数效应较不明显, 在消费弱复苏环境下上半年收入同比承压, 但利润率持续提升带动业绩稳健增长。

□ 分渠道看: 电商增长承压, 线下保持稳健

电商: 23H1 收入 5.31 亿元 (-6.0%), 单 Q2 收入 2.53 亿元 (-6.6%), 压力主要来自传统电商流量面临瓶颈、市场竞争加剧, 而公司电商渠道以利润为主要考核, 对促销及费用投放较为谨慎。

直营: 23H1 收入 3.12 亿元 (-6.3%), 单 Q2 收入 1.63 亿元 (+3.5%), 门店同比 22H1 末净关 1 家、较年初净开 3 家至 473 家, 直营会员数较年初增加 12 万+至 160 万+。

加盟: 23H1 收入 3.23 亿元 (-2.4%), 单 Q2 收入 1.89 亿元 (-0.4%), 门店同比 22H1 末净关 51 家、较年初净关 64 家至 991 家, 公司今年拓店计划积极, 我们预计下半年加盟开店将加速。

团购/家居: 23H1 收入 1.06 亿元 (-0.7%), 单 Q2 收入 0.48 亿 (+1.4%), 在低基数上未见明显复苏, 我们预计主要系部分团购客户削减相应采购预算。

□ 盈利能力持续上行, 贯彻高质量发展战略

23H1 公司毛利率/净利率均同比+1.4pp 至 54.2%/17.2%, 主要来自持续产品创新升级、优化产品结构、精细化门店管理以及稳定的控费能力。

分渠道来看: 23H1 直营毛利率同比+2.7pp 至 68.5%、团购/家居毛利率同比+5.7pp 至 69.4%, 均创单季度历史新高; 加盟毛利率同比+1.4pp 至 51.3%, 电商毛利率同比-0.3pp 至 44.5%, 表现稳健。

公司期末库存 7.36 亿元 (同比-15.2%), 公司对供应商引入、订单、排产、物料、送货及库存方面的柔性化管理持续提升。

□ 盈利预测及投资建议:

我们预计下半年在低基数上, 同时迎来积极开店、婚庆旺季, 同比增速有望好于上半年, 公司长期坚持高质量发展战略, 盈利能力有望保持向上趋势。预计 2023-2025 年收入 31.8/34.7/37.7 亿元, 同比增长 3%/9%/9%, 归母净利润 5.7/6.3/6.9 亿元, 同比增长 7%/11%/9%, 对应 PE 13/11/10 倍, 考虑到公司业绩稳健、股息率高, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 原材料价格大幅波动, 开店不及预期, 电商竞争进一步加剧

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

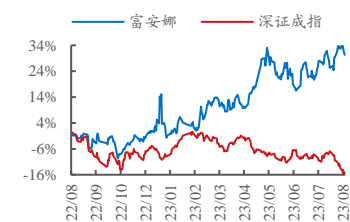
分析师: 詹陆雨
执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 邹国强
执业证书号: S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.67
总市值(百万元)	7,191.41
总股本(百万股)	829.46

股票走势图



相关报告

- 《23Q1 业绩超预期, 利润率持续上行》2023.04.23
- 《家纺龙头展现业绩韧性, 利润率同比改善——富安娜点评报告》2022.10.31
- 《疫情下展现经营韧性, 全年稳健增长可期——富安娜点评报告》2022.08.23

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3079.6	3177.6	3472.4	3769.8
(+/-) (%)	-3.1%	3.2%	9.3%	8.6%
归母净利润	533.8	572.1	632.5	692.2
(+/-) (%)	-2.2%	7.2%	10.6%	9.4%
每股收益(元)	0.64	0.69	0.76	0.83
P/E	13.5	12.6	11.4	10.4

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,871	3,014	2,853	3,167
现金	495	675	610	656
交易性金融资产	1,011	1,011	1,011	1,011
应收账款	256	273	190	282
其它应收款	45	82	54	94
预付账款	13	45	19	50
存货	760	868	908	1,012
其他	292	60	62	62
非流动资产	1,802	1,748	1,794	1,783
金融资产类	0	0	1	1
长期投资	0	0	0	0
固定资产	978	978	978	978
无形资产	99	94	89	85
在建工程	421	421	421	421
其他	304	255	305	298
资产总计	4,673	4,761	4,647	4,950
流动负债	787	930	762	1,013
短期借款	0	17	9	13
应付款项	236	369	294	438
预收账款	7	108	16	119
其他	543	436	444	443
非流动负债	117	27	27	26
长期借款	0	0	0	0
其他	117	27	27	26
负债合计	904	957	789	1,040
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,769	3,804	3,857	3,910
负债和股东权益	4,673	4,761	4,647	4,950

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	710	697	636	738
净利润	534	572	632	692
折旧摊销	110	105	109	112
财务费用	(8)	(4)	(5)	(5)
投资损失	(84)	(40)	(40)	(40)
营运资金变动	19	45	(61)	(22)
其它	140	18	0	0
投资活动现金流	6	99	(109)	(58)
资本支出	(41)	57	(48)	(47)
长期投资	0	0	0	0
其他	47	42	(61)	(11)
筹资活动现金流	(613)	(616)	(592)	(635)
短期借款	(50)	17	(9)	4
长期借款	(498)	(493)	(499)	(552)
其他	(65)	(140)	(85)	(87)
现金净增加额	104	180	(65)	46

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,080	3,178	3,472	3,770
营业成本	1,444	1,465	1,598	1,728
营业税金及附加	31	32	35	38
营业费用	789	820	888	961
管理费用	124	133	142	151
研发费用	76	79	87	94
财务费用	(8)	(4)	(5)	(5)
资产减值损失	(5)	4	4	5
公允价值变动损益	0	0	1	1
投资净收益	84	40	40	40
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	623	688	763	837
营业外收支	22	18	18	18
利润总额	645	706	781	855
所得税	112	134	148	162
净利润	534	572	632	692
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	534	572	632	692
EBITDA	636	692	774	856
EPS (最新摊薄)	0.64	0.69	0.76	0.83

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.14%	3.18%	9.28%	8.56%
营业利润	-2.83%	10.39%	10.83%	9.67%
归属母公司净利润	-2.21%	7.16%	10.56%	9.45%
获利能力				
毛利率	53.10%	53.91%	53.98%	54.15%
净利率	17.33%	18.00%	18.21%	18.36%
ROE	14.30%	15.11%	16.51%	17.82%
ROIC	15.84%	16.10%	17.68%	19.19%
偿债能力				
资产负债率	19.35%	20.10%	16.98%	21.01%
净负债比率	23.99%	25.16%	20.46%	26.59%
流动比率	3.65	3.24	3.74	3.13
速动比率	2.67	2.26	2.53	2.08
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.08	1.18	1.25
应收账款周转率	15.34	12.00	15.00	16.00
应付账款周转率	3.95	3.70	3.70	3.70
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.69	0.76	0.83
每股经营现金	0.86	0.84	0.77	0.89
每股净资产	4.55	4.59	4.65	4.71
估值比率				
P/E	13.47	12.57	11.37	10.39
P/B	1.91	1.89	1.86	1.84
EV/EBITDA	10.53	9.44	8.52	7.65

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>