

富安娜(002327)

报告日期: 2021 年 04 月 26 日

Q1 增长靓丽, 精细化管理见效

——富安娜跟踪点评

✎ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎ : 联系人: 林骥川、詹陆雨
✉ : mali@stocke.com.cn

报告导读

一季度表现靓丽, 全年有望保持高速增长; 高分红低估值, 维持“买入”评级。

投资要点

❑ **事件:** 公司公布 20 年报及一季报, 公司 20 年年报收入 28.7 亿 (+3.1%), 归母净利润 5.16 亿 (+1.9%)。同时, 公司公布 21 年一季报, 公司 21Q1 收入 6.28 (+22.8%, 相较 19 年+20.3%), 归母净利润 0.93 亿 (+21.5%, 相较 19 年+14.3%), 扣非归母净利润 0.92 亿 (+38%)。

❑ 电商精细化运营下保持高增长, 线下销售管理出色

线上渠道在作为公司增长主要引擎的同时, 其一直秉持的精细化运营成为亮点。公司 20 年线上收入增长 12.6%/21Q1 增长超过 20%, 我们看到公司一方面在 20 年四次提升线上价格带、优化商品结构提升羽绒被/蚕丝被/羊毛被等的占比, 持续提升电商业务的盈利能力, 另一方面积极参与直播渠道尤其是自有直播渠道的拓展。公司已经建成 280 人的电商团队, 围绕利润为考核中心, 在产品、材质、营销升级带动下遵循高质量发展。

线下渠道方面, 公司在 20 年门店数量下降 129 家至 1254 家, 门店结构的优化动作一直持续。作为行业内首家引入 SAP/ERP 系统的公司, 在行业精细化发展的背景下, 严格进行加盟回款管理, 并且以 SAP 系统为核心建成了完整的数字化管理体系, 保证线下门店的高效管理。

我们看到 21Q1 在公司精细化管理带动下, 线上线下渠道均表现出了很强的增长趋势, 带动整体收入同增 23%。

❑ 毛利率持续提升, 经营状况健康

随着电商产品价格带的逐步提升, 其毛利率在 20 年大幅提升 3.64pct 至 49.1%。同时线下直营和线下加盟渠道的毛利率在 20 年也分别提升 2.73pct 和 0.8pct, 带动公司整体毛利率在 20 年提升 1.9pct 至 53.9%。同时这样的趋势在 21Q1 得到延续, 公司 21Q1 毛利率提升 3.2pct。

周转方面, 公司 21Q1 存货与去年同期基本持平, 存货周转率相较去年同期下降 51 天至 278 天; 同时公司应收账款周转天数也相较去年同期下降 4.1 天至 25.9 天, 整体周转非常健康。

❑ 盈利预测及估值:

我们看到公司在 20 年表现非常稳健, 同时在 21Q1 表现出良好的增长态势。我们认为公司在持续的精细化管理下, 整体优异的毛利率和周转表现有望持续。在线上的高速增长以及线下渠道稳定的推动下, 预计 21/22/23 年归母净利 6.4/7.2/8.0 亿同增 25%/12%/12%, 对应 PE12/10/9X, 作为业绩表现稳健、低估值高分红 (股息率 5.6%), 维持“买入”评级。

❑ 风险提示: 疫情反复影响消费信心、原材料价格波动

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 8.98

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.11

4Q/2020

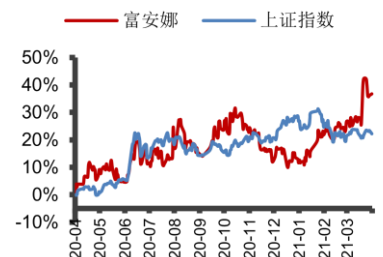
0.28

3Q/2020

0.13

2Q/2020

0.11



公司简介

代表性家纺品牌, 总部位于深圳, 下有富安娜、馨而乐、酷智奇等品牌

相关报告

报告撰写人: 马莉

联系人: 林骥川、詹陆雨

财务摘要

(百万元)	2020E	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,874.05	3,373.86	3,801.41	4,294.51
(+/-)	3.1%	17.4%	12.7%	13.0%
净利润	516.46	642.84	720.45	803.47
(+/-)	1.9%	24.5%	12.1%	11.5%
每股收益(元)	0.61	0.76	0.85	0.95
P/E	14.4	11.6	10.3	9.2

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,470	3,517	3,641	4,129
现金	458	1,229	1,326	1,547
交易性金融资产	957	900	900	900
应收账款	223	340	294	367
其它应收款	38	97	55	114
预付账款	31	55	43	65
存货	757	835	964	1,074
其他	7	60	60	62
非流动资产	2,010	1,650	1,610	1,571
金额资产类	0	0	0	1
长期投资	0	0	0	0
固定资产	978	1,166	1,110	1,049
无形资产	107	103	99	94
在建工程	421	200	200	200
其他	504	181	202	226
资产总计	4,480	5,167	5,251	5,700
流动负债	876	1,332	1,256	1,527
短期借款	50	50	50	50
应付款项	324	523	543	690
预收账款	2	118	20	134
其他	499	640	643	653
非流动负债	25	30	29	30
长期借款	0	0	0	0
其他	25	30	29	30
负债合计	901	1,362	1,285	1,557
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,579	3,805	3,966	4,143
负债和股东权益	4,480	5,167	5,251	5,700
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	666	933	685	881
净利润	516	643	720	803
折旧摊销	106	134	141	146
财务费用	(2)	(9)	(16)	(18)
投资损失	(47)	(73)	(75)	(79)
营运资金变动	65	223	(104)	8
其它	28	15	18	21
投资活动现金流	(128)	694	(204)	(220)
资本支出	(145)	(39)	(47)	(48)
长期投资	0	0	0	0
其他	18	733	(157)	(173)
筹资活动现金流	(685)	(856)	(384)	(439)
短期借款	(0)	0	(0)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(685)	(856)	(384)	(439)
现金净增加额	(147)	771	97	222

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,874	3,374	3,801	4,295
营业成本	1,325	1,513	1,710	1,936
营业税金及附加	29	37	42	47
营业费用	763	911	1,022	1,155
管理费用	124	156	176	199
研发费用	78	94	106	120
财务费用	(2)	(9)	(16)	(18)
资产减值损失	(2)	6	7	8
公允价值变动损益	0	0	0	1
投资净收益	47	73	75	79
其他经营收益	1	0	0	0
营业利润	599	738	830	927
营业外收支	15	18	18	18
利润总额	614	756	848	945
所得税	97	113	127	142
净利润	516	643	720	803
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	516	643	720	803
EBITDA	608	714	815	922
EPS (最新摊薄)	0.61	0.76	0.85	0.95
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	3.1%	17.4%	12.7%	13.0%
营业利润	0.5%	23.4%	12.4%	11.8%
归属母公司净利润	1.9%	24.5%	12.1%	11.5%
获利能力				
毛利率	53.9%	55.2%	55.0%	54.9%
净利率	18.0%	19.1%	19.0%	18.7%
ROE	14.5%	17.4%	18.5%	19.8%
ROIC	15.3%	17.5%	18.9%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	20.1%	26.4%	24.5%	27.3%
净负债比率	25.2%	35.8%	32.4%	37.6%
流动比率	2.8	2.6	2.9	2.7
速动比率	1.9	2.0	2.1	2.0
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
应收帐款周转率	15.4	12.0	12.0	13.0
应付帐款周转率	2.7	2.9	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.76	0.85	0.95
每股经营现金	0.79	1.11	0.81	1.05
每股净资产	4.25	4.51	4.70	4.91
估值比率				
P/E	14.4	11.6	10.3	9.2
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.6	8.8	7.5	6.4

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn