

富安娜 (002327.SZ)

2024 年平稳收官，2025 年 Q1 经营承压

公司 2024 年收入同比下滑 0.6%至 30.11 亿元，净利润同比下滑 5.22%至 5.42 亿元。分季度看：2024 年 Q4 收入同比增长 1.75%至 11.24 亿元，净利润同比增长 10.28%至 2.49 亿元。2025 年 Q1 收入同比下滑 17.8%至 5.36 亿元，净利润同比下滑 54.12%至 0.56 亿元。2024 年分红比例：每 10 股派发现金红利 6.2 元（含税），股利支付率超过了 95%。当前市值对应 2025PE13X、2026PE12X，维持强烈推荐评级。

□ 2024 年全年收入规模稳定：收入同比下降 0.6%至 30.11 亿元，其中：线下直营收入同比+1.78%至 7.36 亿元，收入占比 24.43%，门店数 485 家（净增 1 家），年均单店销售收入 151.7 万元。线下加盟收入同比+1.40%至 8.36 亿元，收入占比 27.75%，门店数 987 家（净关 23 家）。线上收入同比-7.40%至 11.21 亿元，占比 37.21%。团购收入同比+5.13%至 1.72 亿元，占比 5.73%。

□ 2024 年净利润率同比下降 0.87pct 至 18.01%，归母净利润同比下降 5.22%至 5.42 亿元，扣非归母净利润同比下降 3.47%至 5.04 亿元。其中产品持续升级带动毛利率同比提升 0.43pct 至 56.05%，开设直营店以及线上投流增加导致销售费用率同比提升 1.5pct 至 27.63%，管理费用率下降 0.21pct 至 3.53%，研发费用率同比下降 0.39pct 至 3.17%。其他收益及投资净收益略有减少，资产减值及信用减值略有增加。

□ 2024 年运营能力稳定：全年存货规模 7.63 亿元，同比+8.86%，存货周转天数 199 天。应收账款 5.48 亿元，同比+41%，应收账款周转天数 56 天。存货及应收账款周转效率相对以前年度均有所放慢。

□ 2024 年经营性净现金流 3.66 亿元，同比降 52.18%。主要是 2024 年经营活动现金流入规模同比下降了 2%，而购买商品、接受劳务支付的现金增加了 15%。

□ 2025Q1 公司收入同比下降 17.8%至 5.36 亿元，净利润同比下降 54.12%至 0.56 亿元。净利润降幅较大的原因在于：1、毛利率同比提升 0.26pct 至 54.47%。2、期间费用率上升，其中销售费用率同比提升 9.61pct 至 36.44%，管理费用率同比提升 0.72pct 至 4.45%，研发费用率同比下降 0.7pct 至 2.86%，财务费用率为-0.41%（去年同期为-0.85%，主要原因为定期存款利率下调）。3、其他与利润有关的科目：政府补助减少导致其他收益同比减少 54%；公允价值变动收益同比减少 61%；公司加强了应收账款回收，冲减应

强烈推荐（维持）

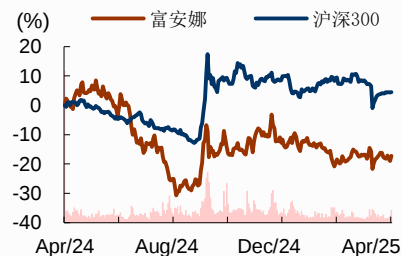
消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：8.35 元

基础数据

总股本（百万股）	839
已上市流通股（百万股）	488
总市值（十亿元）	7.0
流通市值（十亿元）	4.1
每股净资产（MRQ）	4.7
ROE（TTM）	12.0
资产负债率	19.8%
主要股东	林国芳
主要股东持股比例	39.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	-9	-19
相对表现	4	-5	-26



相关报告

- 《富安娜（002327）—24Q3 收入利润承压，期待需求改善带来正向经营杠杆》2024-10-27
- 《富安娜（002327）—24Q2 收入稳健，销售费用率提升拖累利润表现》2024-08-25
- 《富安娜（002327）—盈利能力与存货周转效率提升，加盟直营持续拓店》2024-04-30

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

收账款坏账计提，导致信用减值损失同比增加 586%；净利润率同比下降 8.29pct 至 10.47%。

- 2025Q1 存货周转天数及应收账款周转天数分别为 281 天、72 天，均较往年一季度有所延长。经营活动净现金流同比增长 148%至 1.82 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金减少。
- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2025 年-2027 年收入规模分别为 30.47 亿元、31.75 亿元、33.08 亿元，同比增长 1%、4%、4%，净利润规模分别为 5.49 亿元、5.79 亿元、6.03 亿元，同比增长 1%、6%、4%。当前市值对应 25PE13X，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：**客流及购买力恢复不及预期风险；线下门店拓展速度不及预期风险；电商渠道竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3030	3011	3047	3175	3308
同比增长	-2%	-1%	1%	4%	4%
营业利润(百万元)	688	652	660	697	726
同比增长	10%	-5%	1%	6%	4%
归母净利润(百万元)	572	542	549	579	603
同比增长	7%	-5%	1%	6%	4%
每股收益(元)	0.68	0.65	0.65	0.69	0.72
PE	12.2	12.9	12.8	12.1	11.6
PB	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2980	2949	2907	3029	3147
现金	390	470	409	459	496
交易性投资	916	649	649	649	649
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	388	548	554	577	602
其它应收款	41	52	53	55	57
存货	701	763	770	797	831
其他	545	467	472	491	512
非流动资产	1964	2007	1980	1956	1936
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1163	1160	1157	1153	1150
无形资产商誉	96	93	84	75	68
其他	705	754	739	728	719
资产总计	4945	4956	4886	4986	5084
流动负债	937	919	821	835	851
短期借款	0	80	80	80	80
应付账款	393	325	328	339	354
预收账款	52	48	49	50	52
其他	492	466	365	365	365
长期负债	149	145	145	145	145
长期借款	0	0	0	0	0
其他	149	145	145	145	145
负债合计	1086	1064	966	980	996
股本	837	839	839	839	839
资本公积金	39	64	64	64	64
留存收益	2983	2990	3018	3104	3185
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3859	3892	3920	4006	4088
负债及权益合计	4945	4956	4886	4986	5084

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	766	366	582	565	579
净利润	572	542	549	579	603
折旧摊销	107	122	90	86	83
财务费用	(7)	(7)	0	(1)	(1)
投资收益	(35)	(20)	(41)	(41)	(41)
营运资金变动	130	(259)	(16)	(60)	(65)
其它	(1)	(13)	0	1	1
投资活动现金流	(304)	279	(22)	(22)	(22)
资本支出	(80)	(69)	(63)	(63)	(63)
其他投资	(224)	347	41	41	41
筹资活动现金流	(571)	(564)	(622)	(493)	(520)
借款变动	(131)	(61)	(101)	0	0
普通股增加	9	2	0	0	0
资本公积增加	8	24	0	0	0
股利分配	(497)	(544)	(520)	(494)	(521)
其他	40	14	(0)	1	1
现金净增加额	(109)	80	(61)	50	37

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3030	3011	3047	3175	3308
营业成本	1344	1323	1335	1382	1441
营业税金及附加	36	32	32	34	35
营业费用	792	832	823	857	893
管理费用	113	106	108	112	117
研发费用	108	95	110	114	119
财务费用	(10)	(17)	0	(1)	(1)
资产减值损失	(14)	(28)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	(10)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	30	24	24	24	24
投资收益	35	20	20	20	20
营业利润	688	652	660	697	726
营业外收入	7	7	7	7	7
营业外支出	2	4	4	4	4
利润总额	693	655	663	701	729
所得税	121	113	115	121	126
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	572	542	549	579	603

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-2%	-1%	1%	4%	4%
营业利润	10%	-5%	1%	6%	4%
归母净利润	7%	-5%	1%	6%	4%
获利能力					
毛利率	55.6%	56.1%	56.2%	56.5%	56.5%
净利率	18.9%	18.0%	18.0%	18.3%	18.2%
ROE	15.0%	14.0%	14.0%	14.6%	14.9%
ROIC	14.2%	13.0%	13.4%	14.2%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	22.0%	21.5%	19.8%	19.6%	19.6%
净负债比率	2.0%	3.7%	1.6%	1.6%	1.6%
流动比率	3.2	3.2	3.5	3.6	3.7
速动比率	2.4	2.4	2.6	2.7	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
存货周转率	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	9.4	6.4	5.5	5.6	5.6
应付账款周转率	3.8	3.7	4.1	4.1	4.2
每股资料(元)					
EPS	0.68	0.65	0.65	0.69	0.72
每股经营净现金	0.91	0.44	0.69	0.67	0.69
每股净资产	4.60	4.64	4.67	4.78	4.87
每股股利	0.65	0.62	0.59	0.62	0.65
估值比率					
PE	12.2	12.9	12.8	12.1	11.6
PB	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	10.2	10.8	10.1	9.7	9.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。