

公司研究

24年业绩平稳、25Q1承压，家纺龙头地位稳固、高分红提供稳定回报

——富安娜（002327.SZ）2024年年报及2025年一季报点评

买入（维持）

当前价：7.89元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

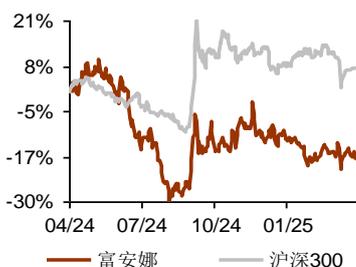
021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.39
总市值(亿元)	66.18
一年最低/最高(元)	6.94/11.00
近3月换手率	35.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.80	-8.26	-25.43
绝对	-3.52	-8.61	-21.08

资料来源：Wind

相关研报

短期业绩承压，期待四季度零售表现——富安娜（002327.SZ）2024年三季报点评（2024-10-28）

23年业绩稳健，24年期待家纺龙头继续高质量增长——富安娜（002327.SZ）2023年年报及2024年一季报点评（2024-04-28）

要点

事件：

24年收入/归母净利润同比-0.6%/-5.2%，25Q1同比-17.8%/-54.1%承压

富安娜发布2024年年报及2025年一季报。公司2024年实现营业收入30.1亿元，同比下滑0.6%，归母净利润5.4亿元，同比下滑5.2%，扣非归母净利润5.0亿元，同比下滑3.5%，EPS（基本）为0.65元，拟每股派发现金红利0.62元（含税）、分红率为96%。

分季度来看，24Q1~Q4公司单季度收入分别同比+5.2%/+0.5%/-11.2%/+1.7%，归母净利润分别同比+10.2%/-11.7%/-40.8%/+10.3%。一季报方面，25Q1公司实现收入5.4亿元，同比下滑17.8%，归母净利润5614万元，同比下滑54.1%，扣非归母净利润4892万元，同比下滑53.4%，利润降幅超过收入主要为销售费用率上升明显所致。

点评：

24年电商收入下滑，加盟、直营收入同比略增，总门店数净减少1.5%

分品类来看，24年套件类/被芯类/枕芯类收入占比分别为39.7%/39.8%/7.2%，收入分别同比-0.2%/-1.6%/-2.8%。

分渠道来看，24年电商/加盟/直营/团购/其他渠道收入占比分别为37.2%/27.8%/24.4%/5.7%/4.9%，收入同比-7.4%/+1.4%/+1.8%/+5.1%/+35.5%。

门店方面，24年末公司门店数合计为1472家，净减少1.5%，其中直营/加盟门店各为485/987家，分别+1/-23家，净变化比例分别为+0.2%/-2.3%。

24年毛利率提升，存货增加，经营现金流减少；25Q1销售费用率提升较多

毛利率：24年毛利率同比提升0.4PCT至56.1%，分品类来看，套件类/被芯类24年毛利率分别为57.9%/55.9%，分别同比+0.1/+1.0PCT；分渠道来看，电商/加盟/直营24年毛利率分别为50.3%/55.6%/67.9%，分别同比+2.3/-0.6/-2.3PCT。分季度来看，24Q1~25Q1毛利率分别同比-0.1/+1.8/+0.1/+0.1/+0.3PCT。

费用率：24年期间费用率同比提升0.7PCT至33.8%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为27.6%/3.5%/3.2%/-0.6%，分别同比+1.5/-0.2/-0.4/-0.2PCT。分季度来看，24Q1~25Q1单季度期间费用率分别同比+0.8/+2.4/+6.4/-3.4/+10.1PCT，其中25Q1费用率提升主要来自销售费用率提升9.6PCT，其主要系电商广告宣传费用增加所致。

其他财务指标：1) **存货** 24年末同比增加8.9%至7.6亿元，25年3月末较年初减少0.3%、同比减少2.4%，存货周转天数24年/25Q1分别为199/281天，同比+4/+58天。2) **应收账款** 24年末同比增加41.2%至5.5亿元，25年3月末较年初减少42.9%、同比增加40.5%，应收账款周转天数24年/25Q1分别为56/72天，同比+18/+30天。3) **经营净现金流** 24年为3.7亿元，同比减少52.2%；25Q1为1.8亿元，同比增加147.9%。

24 年业绩平稳、25Q1 承压，家纺龙头地位稳固、高分红提供稳定回报

24 年公司持续提升产品力，全年业绩表现相对平稳，25Q1 在终端零售较为疲弱、费用率提升背景下利润端承压。考虑终端需求走势存不确定性，我们下调公司 25~26 年盈利预测（归母净利润较前次预测分别下调 5%/7%），新增 27 年盈利预测，对应 25~27 年归母净利润分别为 5.48/5.74/5.96 亿元，EPS 分别为 0.65/0.68/0.71 元，PE 分别为 12/12/11 倍，公司具备高分红属性，22~24 年每年分红率均高于 90%，当前股息率为 7.9%（按 4 月 29 日股价计算），维持“买入”评级。

风险提示：终端消费需求疲软；控费不当；人工成本上涨、原材料价格波动风险；电商增速放缓或流量成本上升；线下渠道拓展不及预期等。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,030	3,011	3,096	3,202	3,287
营业收入增长率	-1.62%	-0.60%	2.83%	3.42%	2.66%
净利润（百万元）	572	542	548	574	596
净利润增长率	7.17%	-5.22%	1.10%	4.75%	3.73%
EPS（元）	0.68	0.65	0.65	0.68	0.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.82%	13.93%	13.99%	14.47%	14.84%
P/E	12	12	12	12	11
P/B	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,030	3,011	3,096	3,202	3,287
营业成本	1,344	1,323	1,356	1,398	1,429
折旧和摊销	72	72	74	73	73
税金及附加	36	32	31	32	33
销售费用	792	832	880	908	929
管理费用	113	106	109	112	114
研发费用	108	95	98	102	105
财务费用	-10	-17	-8	-8	-8
投资收益	35	20	18	18	18
营业利润	688	652	656	685	711
利润总额	693	655	663	694	720
所得税	121	113	114	120	124
净利润	572	542	548	574	596
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	572	542	548	574	596
EPS(元)	0.68	0.65	0.65	0.68	0.71

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	766	366	591	609	638
净利润	572	542	548	574	596
折旧摊销	72	72	74	73	73
净营运资金增加	160	252	17	187	87
其他	-38	-500	-47	-226	-118
投资活动产生现金流	-304	279	-2	-2	-2
净资本支出	-68	-67	-20	-20	-20
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-236	345	18	18	18
融资活动现金流	-571	-564	-511	-546	-554
股本变化	9	2	0	0	0
债务净变化	8	81	0	-30	-13
无息负债变化	174	-103	15	18	14
净现金流	-109	80	78	61	82

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	55.6%	56.1%	56.2%	56.4%	56.5%
EBITDA 率	25.9%	25.9%	23.8%	23.9%	24.1%
EBIT 率	22.4%	21.9%	21.4%	21.6%	21.9%
税前净利润率	22.9%	21.8%	21.4%	21.7%	21.9%
归母净利润率	18.9%	18.0%	17.7%	17.9%	18.1%
ROA	11.6%	10.9%	11.0%	11.4%	11.7%
ROE (摊薄)	14.8%	13.9%	14.0%	14.5%	14.8%
经营性 ROIC	18.2%	16.1%	16.4%	16.5%	17.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	22%	21%	22%	21%	21%
流动比率	3.18	3.21	3.26	3.41	3.52
速动比率	2.43	2.38	2.44	2.54	2.64
归母权益/有息债务	38.56	21.45	21.61	26.16	29.01
有形资产/有息债务	47.32	26.04	26.29	31.68	35.08

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,945	4,956	4,999	5,035	5,082
货币资金	390	470	548	608	690
交易性金融资产	916	649	649	649	649
应收账款	388	548	556	560	559
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	41	52	53	54	56
存货	701	763	773	794	810
其他流动资产	545	467	467	469	471
流动资产合计	2,980	2,949	3,045	3,135	3,235
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,163	1,160	1,110	1,061	1,013
在建工程	42	6	15	22	27
无形资产	96	93	91	89	87
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	663	748	738	728	719
非流动资产合计	1,964	2,007	1,953	1,900	1,847
总负债	1,086	1,064	1,079	1,067	1,067
短期借款	0	80	80	50	37
应付账款	298	265	271	280	286
应付票据	95	60	68	70	71
预收账款	7	2	2	2	2
其他流动负债	537	512	512	518	523
流动负债合计	937	919	933	920	919
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	149	145	146	147	148
非流动负债合计	149	145	146	147	148
股东权益	3,859	3,892	3,920	3,968	4,015
股本	837	839	839	839	839
公积金	390	449	504	534	534
未分配利润	2,676	2,655	2,628	2,647	2,693
归属母公司权益	3,859	3,892	3,920	3,968	4,015
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	26.13%	27.63%	28.41%	28.34%	28.27%
管理费用率	3.74%	3.53%	3.51%	3.49%	3.47%
财务费用率	-0.32%	-0.56%	-0.25%	-0.25%	-0.25%
研发费用率	3.56%	3.17%	3.18%	3.19%	3.20%
所得税率	17%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.65	0.62	0.63	0.66	0.68
每股经营现金流	0.91	0.44	0.70	0.73	0.76
每股净资产	4.60	4.64	4.67	4.73	4.79
每股销售收入	3.61	3.59	3.69	3.82	3.92

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	12	12	12	12	11
PB	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.8	8.4	8.2	8.0	7.7
股息率	8.2%	7.9%	7.9%	8.3%	8.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP