

2025 年 04 月 29 日

持续高分红回馈股东，期待下游景气回升

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:	15.59/10.52
目标价格:		总市值(亿)	98.65
最新收盘价:	13.18	自由流通市值(亿)	39.32
		自由流通股数(百万)	298.36

事件概述

富森美发布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年实现营收 14.30 亿元，同比-6.18%；归母净利润 6.90 亿元，同比-14.39%；扣非后归母净利为 6.82 亿元，同比-13.92%。单季度看，2024Q4 实现营收 3.51 亿元，同比-4.19%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比-24.18%；扣非后净利润 1.42 亿元，同比-26.15%；2024 年经营活动现金流净额 8.16 亿元，同比+29.66%；2025Q1 实现营收 3.30 亿元，同比-13.19%；归母净利润 1.48 亿元，同比-21.06%；扣非后归母净利为 1.71 亿元，同比-13.06%。整体来看，利润端相对偏弱，预计主要是投资收益、公允价值波动，以及天府项目转固后带来折旧费用的增加等影响，实际现金流表现优异。

公司拟 2024 年报每 10 股派发现金股利 6.8 亿元（含税），金额 5.09 亿元；24H1 公司分红 2.99 亿元，2024 年年度合计分红 8.08 亿元，总计分红率达到 117%，股息率达到 8%左右。

分析判断：

► 收入端短期仍然面临压力，公司积极应对；关注行业景气变化

2024 年公司核心业务市场租赁及服务业务收入为 12.47 亿元，同比下降 4.52%，占总收入的 87.2%，好于整体表现。委托经营管理业务收入为 1.04 亿元，同比下降 23.78%。25Q1 在整体大环境下，仍然面临一定压力。2024 年公司通过举办家居家装消费节等促销活动，直接补贴消费者 2,100 余万元，并鼓励并引导商户积极参与短视频创作与传播，吸引消费者前往。面对下游变化，公司致力于打造家居建材全产业链平台，通过整合供应链、提供金融服务、数据支持等，为商户和消费者提供全方位服务，并加强探索：“拎包入住”服务、精装修市场切入与业务整合、智能家居与设计服务链延伸等新模式。2025 年公司将在现有租赁经营模式的基础上，探索“租赁、联营、自营”三种模式共存的可行性；此外依托国家“两新”促进消费政策，组织商户积极参与，用好国家财政补贴资金，优化富森美在线 3.0 小程序，构建流量获客新矩阵。

我们认为，富森美作为西南地区规模较大、综合竞争力较强的家居卖场龙头，在家居下游预期回暖的情况下，业绩有望迎来加速修复。此外公司持续推进富森美天府项目的招商工作，增量业务未来可期。

► 利润端：盈利能力保持较高水平，费用控制较好

盈利能力方面，公司 2024 年毛利率同比下降 2.94pct 至 67.24%，毛利率下降我们预计主要是受收入承压以及新项目转固拖累影响；费用方面，2024 年期间费用率为 4.85%，同比+0.44pct，主要是受收入下滑、费用相对刚性所拖累；2025Q1 毛利率同比提升 1.28pct 至 69.99%，期间费用率为 4.59%，同比+0.01pct，Q1 利润端主要受公允价值波动影响拖累。

投资建议

中长期来看，受城镇化率、收入提升、存量需求增加等刺激，家居需求将持续释放。公司作为西南地区规模较大、综合竞争力较强的家居卖场龙头，深耕成都二十年，渗透率高，自持物业成本优势突出，经营稳定持久盈利。家居需求弱于预期，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 14.85/15.70/16.49（前值 16.11/17.07/-）亿元，EPS 分别为 0.96/1.02/1.09（前值 1.08/1.16/-）元，对应 2025 年 4 月 29 日 13.18

元/股收盘价，PE 分别为 14/13/12 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,524	1,430	1,485	1,570	1,649
YoY (%)	2.8%	-6.2%	3.8%	5.8%	5.0%
归母净利润(百万元)	806	690	716	766	813
YoY (%)	3.0%	-14.4%	3.8%	6.9%	6.1%
毛利率 (%)	70.2%	67.2%	67.9%	68.4%	68.8%
每股收益 (元)	1.08	0.92	0.96	1.02	1.09
ROE	13.6%	11.9%	12.4%	13.2%	13.9%
市盈率	12.20	14.33	13.77	12.88	12.14

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:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,430	1,485	1,570	1,649	净利润	703	735	785	833
YoY (%)	-6.2%	3.8%	5.8%	5.0%	折旧和摊销	237	203	203	203
营业成本	468	476	497	515	营运资金变动	-65	47	12	42
营业税金及附加	96	89	94	99	经营活动现金流	816	931	952	1,029
销售费用	5	18	19	18	资本开支	-54	-234	-231	-234
管理费用	65	74	77	79	投资	200	-18	-20	-19
财务费用	-1	0	0	0	投资活动现金流	182	-126	-205	-203
研发费用	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	4	0	0	0
投资收益	63	45	47	49	筹资活动现金流	-806	-749	-748	-748
营业利润	842	875	934	992	现金净流量	192	56	-1	77
营业外收支	-4	0	0	0					
利润总额	837	875	934	992	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	135	140	150	159	成长能力 (%)				
净利润	703	735	785	833	营业收入增长率	-6.2%	3.8%	5.8%	5.0%
归属于母公司净利润	690	716	766	813	净利润增长率	-14.4%	3.8%	6.9%	6.1%
YoY (%)	-14.4%	3.8%	6.9%	6.1%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.92	0.96	1.02	1.09	毛利率	67.2%	67.9%	68.4%	68.8%
					净利率	48.3%	48.3%	48.8%	49.3%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	9.8%	10.3%	10.8%	11.3%
货币资金	328	384	383	460	净资产收益率 ROE	11.9%	12.4%	13.2%	13.9%
预付款项	7	21	20	23	偿债能力 (%)				
存货	495	387	414	410	流动比率	2.64	2.66	2.58	2.54
其他流动资产	1,751	1,720	1,726	1,732	速动比率	1.35	1.45	1.39	1.40
流动资产合计	2,581	2,513	2,543	2,625	现金比率	0.34	0.41	0.39	0.45
长期股权投资	480	502	526	549	资产负债率	14.2%	13.8%	14.2%	14.6%
固定资产	159	122	84	46	经营效率 (%)				
无形资产	1,268	1,238	1,210	1,182	总资产周转率	0.20	0.21	0.22	0.23
非流动资产合计	4,453	4,473	4,522	4,572	每股指标 (元)				
资产合计	7,034	6,986	7,065	7,196	每股收益	0.92	0.96	1.02	1.09
短期借款	14	14	14	14	每股净资产	7.77	7.72	7.75	7.83
应付账款及票据	205	56	60	60	每股经营现金流	1.09	1.24	1.27	1.37
其他流动负债	759	875	913	959	每股股利	1.08	1.00	1.00	1.00
流动负债合计	978	945	987	1,034	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	14.33	13.77	12.88	12.14
其他长期负债	19	19	19	19	PB	1.92	1.71	1.70	1.68
非流动负债合计	19	19	19	19					
负债合计	997	963	1,006	1,053					
股本	748	748	748	748					
少数股东权益	225	243	262	282					
股东权益合计	6,037	6,023	6,059	6,144					
负债和股东权益合计	7,034	6,986	7,065	7,196					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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