

富安娜 (002327.SZ)

2024年业绩保持平稳，2025年稳健经营仍是重点

2024年公司营收下滑0.6%，归母净利润下滑5.2%。公司发布2024年报，营收同比下降0.6%至30.1亿元，毛利率同比+0.4pcts至56.1%，销售费用率同比+1.5pcts至27.6%，管理费用率同比-0.2pcts至3.5%，综合2024年归母净利率同比-0.9pcts至18%，归母净利润同比下滑5.2%至5.4亿元，整体表现稳健，符合预期。分红方面：公司宣告派发年末分红0.62元/股，全年股利支付率为95.84%，按照4月29日收盘价计算股息率为7.9%。

➤ **2024Q4:** 公司2024Q4营收同比+1.75%至11.24亿元，归母净利润同比+10.28%至2.49亿元，扣非后归母净利润同比+13.02%至2.43亿元，整体经营表现对比前三季度改善。

➤ **2025Q1:** 公司2025Q1营收同比-17.8%至5.36亿元，归母净利润同比-54.12%至0.56亿元，扣非后归母净利润同比-53.43%至0.49亿元，我们判断2025Q1利润率的下降或同公司电商营销费用支出增加有关，同时面对波动的消费环境，投入产出比同比或也有下降。

直营渠道：2024年直营渠道营收稳健增长，2025年直营业务或聚焦高层级市场打造标杆门店。2024年公司直营渠道营收同比增长1.78%至7.4亿元，毛利率同比下降2.28pcts至67.86%，截止2024年末公司直营门店数量为485家，2024年净开1家。面对消费环境的波动，公司直营业务运营稳健，同时公司积极推动直营门店优化升级，展望2025年公司或将实施全国性品牌形象焕新计划，重点布局核心城市高端消费市场，打造标杆意义的品牌体验中心。

加盟渠道：2024年推进加盟门店结构调整优化，利润率保持稳定。2024年公司加盟业务营收同比增长1.40%至8.4亿元，毛利率同比降低0.64pcts至55.57%，2024年公司加盟门店数量为987家，对比年初净关23家，面对波动的消费环境，部分低效门店出清，整体渠道质量提升。

电商渠道：2024年电商业务营收有所下降，公司重视盈利能力改善。2024年公司电商业务营收同比下降7.4%至11.2亿元，毛利率同比提升2.27pcts至50.26%，公司电商业务以盈利质量为导向，面对激烈的竞争环境，我们判断公司重视电商业务利润率。在运营层面，2024年公司电商渠道构建了“精细化运营+柔性供应链+全域营销”三位一体的核心竞争力，聚焦高质量发展。

营运状况保持稳健。截止2024年末公司存货金额同比增长8.9%至7.6亿元，公司应收账款金额同比增长41.2%至5.5亿元，2024年公司经营性现金流净额同比下降52.2%至3.7亿元，我们判断2024年出于对加盟商的支持，公司应收账款增加，同时经营现金流净额同比下降。进入2025Q1我们判断公司现金回流顺利，2025Q1公司经营活动现金流净额同比大幅增长148%至1.82亿元。

展望2025全年，我们预计公司业绩持平左右。家纺品类作为可选性较强的品类，需求恢复速度相对较慢，同时富安娜秉持稳健的经营理念，重视渠道伙伴盈利能力，因此2025年我们预计公司收入/业绩持平左右。

盈利预测和投资建议：公司为国内家纺行业龙头，当前我们预计公司2025-2027年业绩为5.49/5.86/6.23亿元，现价对应2025年PE为12倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；人民币汇率波动风险；消费环境波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,030	3,011	3,019	3,168	3,303
增长率 yoy (%)	-1.6	-0.6	0.3	4.9	4.3
归母净利润(百万元)	572	542	549	586	623
增长率 yoy (%)	7.0	-5.2	1.2	6.8	6.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.68	0.65	0.65	0.70	0.74
净资产收益率(%)	14.8	13.9	14.0	14.7	15.2
P/E(倍)	11.6	12.2	12.1	11.3	10.6
P/B(倍)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6

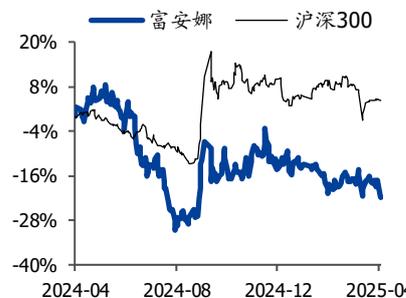
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年04月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
04月29日收盘价(元)	7.89
总市值(百万元)	6,617.72
总股本(百万股)	838.75
其中自由流通股(%)	58.15
30日日均成交量(百万股)	4.64

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号: S0680523080004

邮箱: houziye@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号: S0680524060004

邮箱: wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《富安娜(002327.SZ): 艺术家纺领导者, 持续高分红回馈市场》2025-02-03

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2980	2949	2963	2938	3086
现金	390	470	755	861	757
应收票据及应收账款	388	548	390	69	439
其他应收款	41	52	41	57	45
预付账款	22	60	22	64	26
存货	701	763	700	833	763
其他流动资产	1439	1055	1055	1055	1055
非流动资产	1964	2007	2015	2065	2108
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1163	1160	1180	1202	1226
无形资产	96	93	88	83	78
其他非流动资产	705	754	748	779	804
资产总计	4945	4956	4979	5003	5195
流动负债	937	919	913	869	960
短期借款	0	80	80	80	80
应付票据及应付账款	393	325	393	359	424
其他流动负债	544	514	440	430	456
非流动负债	149	145	145	145	145
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	149	145	145	145	145
负债合计	1086	1064	1058	1014	1105
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	837	839	839	839	839
资本公积	83	115	115	115	115
留存收益	2983	2990	3024	3057	3090
归属母公司股东权益	3859	3892	3921	3989	4090
负债和股东权益	4945	4956	4979	5003	5195

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	766	366	1008	717	507
净利润	572	542	549	586	623
折旧摊销	107	122	112	72	78
财务费用	-10	-17	-7	-14	-17
投资损失	-35	-20	-44	-46	-36
营运资金变动	0	-401	366	87	-160
其他经营现金流	132	139	33	31	19
投资活动现金流	-304	279	-109	-107	-105
资本支出	80	69	9	49	44
长期投资	-300	314	0	0	0
其他投资现金流	-525	662	-101	-58	-61
筹资活动现金流	-571	-564	-614	-504	-505
短期借款	0	80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	9	2	0	0	0
资本公积增加	36	31	0	0	0
其他筹资现金流	-616	-678	-614	-504	-505
现金净增加额	-109	80	285	106	-103

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3030	3011	3019	3168	3303
营业成本	1344	1323	1322	1385	1442
营业税金及附加	36	32	32	34	36
营业费用	792	832	835	874	908
管理费用	113	106	119	124	127
研发费用	108	95	100	103	102
财务费用	-10	-17	-7	-14	-17
资产减值损失	-12	-13	-8	-9	-10
其他收益	30	24	14	14	15
公允价值变动收益	-10	-2	-33	-31	-19
投资净收益	35	20	44	46	36
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	688	652	651	698	745
营业外收入	7	7	20	15	12
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	693	655	668	710	755
所得税	121	113	119	124	132
净利润	572	542	549	586	623
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	572	542	549	586	623
EBITDA	788	768	766	763	813
EPS (元)	0.68	0.65	0.65	0.70	0.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.6	-0.6	0.3	4.9	4.3
营业利润(%)	10.4	-5.3	-0.1	7.2	6.8
归属于母公司净利润(%)	7.0	-5.2	1.2	6.8	6.2
获利能力					
毛利率(%)	55.6	56.1	56.2	56.3	56.3
净利率(%)	18.9	18.0	18.2	18.5	18.9
ROE(%)	14.8	13.9	14.0	14.7	15.2
ROIC(%)	13.7	12.7	13.0	13.5	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.0	21.5	21.2	20.3	21.3
净负债比率(%)	-3.7	-3.7	-13.5	-15.9	-13.0
流动比率	3.2	3.2	3.2	3.4	3.2
速动比率	1.9	1.9	2.0	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.4	6.4	6.4	13.8	13.0
应付账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.65	0.65	0.70	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.44	1.20	0.86	0.60
每股净资产(最新摊薄)	4.60	4.64	4.67	4.76	4.88
估值比率					
P/E	11.6	12.2	12.1	11.3	10.6
P/B	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.1	7.6	7.1	7.0	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月29日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com