

富安娜(002327)

报告日期: 2025年05月05日

## 24年业绩与分红均稳健, 25Q1单季短暂波动

### ——富安娜点评报告

#### 投资要点

##### □ 24全年保持稳健, 25Q1单季波动较大

2024年实现收入30.11亿元(同比-0.6%), 归母净利润5.42亿元(同比-5.2%), 扣非后归母净利润5.04亿元(同比-3.5%)。从季度趋势来看, Q1-Q3环比逐季走弱, 费用刚性下、净利润下滑幅度大于收入端; Q4收入、净利润同比均已回正。

25Q1实现收入5.36亿元(同比-17.8%), 归母净利润0.56亿元(同比-54.1%), 扣非后归母净利润0.49亿元(同比-53.4%), 单季度波动较大。

2024年公司拟现金分红5.20亿元, 分红率95.84%, 延续近年来90%+高分红水平, 当前股价对应股息率约8.0%。

##### □ 24年线下稳中有升, 线上收入承压但毛利率提升

24年直营收入7.36亿元(同比+1.8%), 毛利率67.9%(同比-2.3pp), 直营门店新开/关闭41/40家、净开1家至485家, 平均单店销售151.7万元(同比+1.6%)。

24年加盟收入8.36亿元(同比+1.4%), 毛利率55.6%(同比-0.6pp), 加盟门店新开/关闭136/159家、净关23家至987家。

24年线上收入11.21亿元(同比-7.4%), 毛利率50.3%(同比+2.3pp), 电商流量红利消退趋势下, 公司坚持以利润为导向的线上战略。其中天猫/京东/唯品会交易额2.84/4.89/1.55亿元, 同比-4.2%/+3.0%/-10.6%, 占比25%/44%/14%。

24年团购收入1.72亿元(同比+5.1%), 毛利率41.6%(同比-2.2pp)。

24年公司净利率18.0%(同比-0.9pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.5/-0.2/-0.4/-0.2pp, 销售费用率提升主要来自广告宣传费增加。

##### □ 25Q1收入承压下滑, 费用杠杆导致利润大幅波动

25Q1公司收入5.36亿元(同比-17.8%), 收入下降主要原因: 1) 25Q1抖音本地生活模式由纯引流向利润管理转换, 影响电商收入; 2) Q1两大重要节庆(春节及妇女节)活动产出下降。

25Q1毛利率54.5%(同比+0.3pp), 净利率10.5%(同比-8.3pp), 净利率大幅下降主要系销售费用率同比上升9.6pp, 主要原因是电商流量费上涨但流量转化率低于去年同期。

##### □ 盈利预测及投资建议:

公司近年来新开店积极, 渠道质量逐渐优化, 线上坚持高质量发展, 市占率稳定; 尽管Q1由于短暂承压波动, 但考虑到公司2025春夏订货会订货情况同比基本持平, 且Q2、Q3基数下降, 业绩有望环比修复, 全年有望保持稳健。

预计公司25-27年实现收入29.5/31.0/32.5亿元, 同比-2.0%/+5.0%/+4.9%, 归母净利润5.0/5.4/5.9亿元, 同比-7.6%/+8.5%/+8.4%, 对应PE13/12/11倍, 公司长期发展稳健、高分红属性突出, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 原材料价格大幅波动, 开店不及预期, 电商竞争进一步加剧

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉  
执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

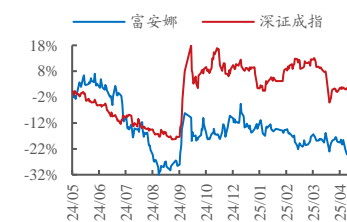
分析师: 詹陆雨  
执业证书号: S1230520070005  
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 邹国强  
执业证书号: S1230523080010  
zouguoqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥7.78
总市值(百万元)	6,525.46
总股本(百万股)	838.75

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q3净利短暂承压波动, Q4销售有望环比回暖》2024.10.31
- 《Q2运营基本稳健, 羽绒战略储备有望巩固盈利能力》2024.08.26
- 《23年分红率再度提升, 24Q1高质量稳健增长》2024.04.29

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3011.3	2951.4	3099.0	3251.7
(+/-) (%)	-0.6%	-2.0%	5.0%	4.9%
归母净利润	542.3	501.1	543.7	589.6
(+/-) (%)	-5.2%	-7.6%	8.5%	8.4%
每股收益(元)	0.65	0.60	0.65	0.70
P/E	12.0	13.0	12.0	11.1

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,949</b>	<b>2,745</b>	<b>2,752</b>	<b>2,806</b>
现金	470	348	290	330
交易性金融资产	649	782	782	738
应收账款	548	436	449	480
其它应收款	52	32	56	36
预付账款	60	25	64	30
存货	763	751	740	822
其他	407	370	370	370
<b>非流动资产</b>	<b>2,007</b>	<b>2,020</b>	<b>2,022</b>	<b>2,001</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,160	1,155	1,139	1,121
无形资产	93	90	87	84
在建工程	6	17	22	15
其他	748	758	774	781
<b>资产总计</b>	<b>4,956</b>	<b>4,766</b>	<b>4,775</b>	<b>4,807</b>
<b>流动负债</b>	<b>919</b>	<b>811</b>	<b>811</b>	<b>843</b>
短期借款	80	0	0	0
应付款项	265	272	275	313
预收账款	2	5	5	4
其他	572	534	531	525
<b>非流动负债</b>	<b>145</b>	<b>137</b>	<b>143</b>	<b>142</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	145	137	143	142
<b>负债合计</b>	<b>1,064</b>	<b>948</b>	<b>955</b>	<b>984</b>
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,892	3,818	3,820	3,822
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,956</b>	<b>4,766</b>	<b>4,775</b>	<b>4,807</b>

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>366</b>	<b>799</b>	<b>559</b>	<b>648</b>
净利润	542	501	544	590
折旧摊销	122	115	118	121
财务费用	(17)	(6)	0	0
投资损失	(20)	(30)	0	0
营运资金变动	(401)	217	(67)	(26)
其它	139	1	(36)	(36)
<b>投资活动现金流</b>	<b>279</b>	<b>(860)</b>	<b>(77)</b>	<b>(27)</b>
资本支出	(69)	(69)	(63)	(51)
长期投资	0	0	0	0
其他	347	(791)	(14)	24
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(564)</b>	<b>(60)</b>	<b>(540)</b>	<b>(581)</b>
短期借款	80	(80)	0	0
长期借款	(537)	6	(473)	(514)
其他	(107)	14	(66)	(67)
<b>现金净增加额</b>	<b>80</b>	<b>(122)</b>	<b>(58)</b>	<b>40</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>3,011</b>	<b>2,951</b>	<b>3,099</b>	<b>3,252</b>
营业成本	1,323	1,287	1,342	1,406
营业税金及附加	32	30	31	33
营业费用	832	857	883	904
管理费用	106	109	115	120
研发费用	95	103	108	114
财务费用	(17)	(6)	(3)	(2)
资产减值损失	(13)	0	0	0
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	20	30	30	30
其他经营收益	24	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>652</b>	<b>600</b>	<b>652</b>	<b>708</b>
营业外收支	3	7	7	7
<b>利润总额</b>	<b>655</b>	<b>607</b>	<b>659</b>	<b>715</b>
所得税	113	106	115	125
<b>净利润</b>	<b>542</b>	<b>501</b>	<b>544</b>	<b>590</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>542</b>	<b>501</b>	<b>544</b>	<b>590</b>
EBITDA	735	644	701	762
EPS (最新摊薄)	0.65	0.60	0.65	0.70

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-0.60%	-1.99%	5.00%	4.93%
营业利润	-5.27%	-7.92%	8.61%	8.57%
归属母公司净利润	-5.22%	-7.58%	8.50%	8.43%
<b>获利能力</b>				
毛利率	56.05%	56.38%	56.69%	56.77%
净利率	18.01%	16.98%	17.55%	18.13%
ROE	13.99%	13.00%	14.24%	15.43%
ROIC	15.61%	15.07%	16.39%	17.74%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.47%	19.89%	19.99%	20.48%
净负债比率	27.34%	24.83%	24.99%	25.75%
流动比率	3.21	3.38	3.39	3.33
速动比率	2.31	2.43	2.40	2.32
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.02	1.04	1.13	1.17
应收账款周转率	6.63	6.00	7.00	7.00
应付账款周转率	3.69	3.80	3.80	3.80
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.65	0.60	0.65	0.70
每股经营现金	0.44	0.95	0.67	0.77
每股净资产	4.64	4.55	4.56	4.56
<b>估值比率</b>				
P/E	12.03	13.02	12.00	11.07
P/B	1.68	1.71	1.71	1.71
EV/EBITDA	8.34	9.60	8.90	8.13

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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>