

富安娜（002327.SZ）

24 年整体保持平稳，25Q1 因费用增长致业绩承压

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,030	3,011	3,061	3,202	3,383
增长率 yoy（%）	-1.6	-0.6	1.6	4.6	5.7
归母净利润（百万元）	572	542	502	543	586
增长率 yoy（%）	7.0	-5.2	-7.5	8.2	8.0
ROE（%）	14.8	13.9	12.9	13.9	14.8
EPS 最新摊薄（元）	0.68	0.65	0.60	0.65	0.70
P/E（倍）	11.6	12.3	13.3	12.3	11.3
P/B（倍）	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2024 年整体保持平稳，2025Q1 业绩承压。公司 2024 年实现营业收入 30.11 亿元，同比下降 0.60%；实现归母净利润 5.42 亿元，同比下降 5.22%；实现扣非后净利润 5.04 亿元，同比下降 3.47%；基本每股收益为 0.65 元，上年同期为 0.69 元。公司 2025 年一季度实现营业收入 5.36 亿元，同比下滑 17.80%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比下降 54.12%；实现扣非后净利润 0.49 亿元，同比下降 53.43%；基本每股收益为 0.07 元，上年同期为 0.15 元。2025Q1 收入下降的主要原因是：1、2024Q1 抖音本地生活模式带来一部分收入增量，2025 年一季度该模式从纯引流往利润管理转换，对收入有一定影响；2、一季度的春节和三八妇女节活动较同期产出下降，其中直营和加盟渠道下降较大，对收入影响较多；3、电商平台费用增长，但流量转化低于同期。2025Q1 净利润下降幅度显著快于收入，主要原因是存款利息同比减少、其他收益减少、信用减值损失增加。

毛利率、期间费用率略有上升，净利率同比微降。公司 2024 毛利率为 56.05%，同比上升 0.43pc。费用端，2024 年期间费用率为 33.77%，同比上升 0.67pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 27.63%、3.53%、-0.56%、3.17%，同比分别上升 1.50 个 pct、下降 0.21pct、下降 0.23pct、下降 0.39pct。2024 年公司净利率为 18.01%，同比下降 0.88pct。

消费品以旧换新，推动家纺行业发展。2024 年国务院推出的“推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，有效提升了家纺消费热情。作为家居消费重点组成部分，家纺产品陆续被各地确认为消费品以旧换新补贴范围。据不完全统计，全国共有近一半省市都有地区将家纺产品列入补贴范围，补贴活动提振了消费信心，通过消费端刺激拉动生产端，带动家纺行业发展。

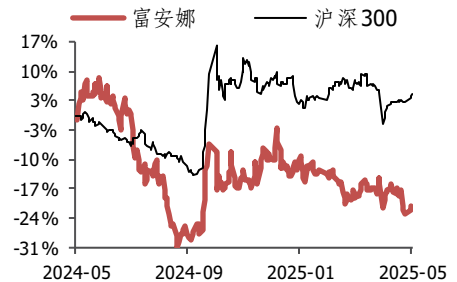
以设计创新为核心竞争力，专注产品设计和工艺开发。公司研发团队根据渠道市场需求，在面料工艺开发、主题设计、系列设计开发上做出快速作品输出，是公司品牌的核心竞争力。在家具及材料产品研发上，公司一直在做储备业务设计创新，公司家居主题设计以自然肌理纹路、3D 立体面板为设计灵感开发系列产品，包括运用在家具面板、家用墙面、卫浴空间、酒店办公等场所。2024 年，公司深度挖掘零售数据，精准剖析消费者需求，持续深耕产品开发。以 30 周年为契机，聚焦新国风、致经典、大健康、大婚庆等系列产品

增持（维持评级）

股票信息

行业	纺织服装
2025 年 5 月 8 日收盘价（元）	7.93
总市值（百万元）	6,651.27
流通市值（百万元）	3,867.82
总股本（百万股）	838.75
流通股本（百万股）	487.75
近 3 月日均成交额（百万元）	43.20

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

品线，从技术革新、科技赋能、材料优化、工艺创新及功能升级等多方面着手，全方位满足消费者需求，引领美好家居生活新潮流。

投资建议：公司经过近三十多年的深耕与创新，已发展成为中国家用纺织品行业的领军企业之一，专注于纺织家居、睡眠家居及生活类产品的研发、设计、生产与销售，旗下拥有“富安娜”、“VERSAI 维莎”、“馨而乐”和“酷奇智”四大自主品牌。公司始终秉持着“凝聚自然之源，创造艺术家纺”的愿景，以研发创新为核心驱动力，聚焦消费者睡眠健康需求，通过艺术与科技的深度融合，持续提升产品价值，引领家纺行业的新商业趋势与市场需求。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.60 元、0.65 元、0.70 元，对应 PE 分别为 13.3X、12.3X、11.3X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：宏观经济波动风险，原材料价格波动和生产要素成本上涨，市场竞争加剧，存货管理及跌价风险。

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	3085	3152	3272
现金	390	470	953	500	1047
应收票据及应收账款	388	548	225	667	230
其他应收款	41	52	42	57	48
预付账款	22	60	23	64	28
存货	701	763	786	810	864
其他流动资产	1439	1055	1055	1055	1055
非流动资产	1964	2007	1914	1899	1897
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1163	1160	1119	1111	1117
无形资产	96	93	85	77	68
其他非流动资产	705	754	709	711	712
资产总计	4945	4956	4999	5052	5169
流动负债	937	919	968	985	1023
短期借款	0	80	80	209	80
应付票据及应付账款	393	325	427	351	462
其他流动负债	544	514	462	425	481
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	1113	1130	1168
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	3010	3033	3057
归属母公司股东权益	3859	3892	3886	3921	4001
负债和股东权益	4945	4956	4999	5052	5169

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	1090	-36	1238
净利润	572	542	502	543	586
折旧摊销	107	122	111	69	73
财务费用	-10	-17	-14	-10	-12
投资损失	-35	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	0	-401	487	-646	582
其他经营现金流	132	139	23	28	28
投资活动现金流	-304	279	0	-36	-53
资本支出	80	69	18	54	71
长期投资	-300	314	0	0	0
其他投资现金流	76	33	18	18	18
筹资活动现金流	-571	-564	-607	-510	-508
短期借款	0	80	0	129	-129
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	-607	-639	-379
现金净增加额	-109	80	483	-582	677

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3030	3011	3061	3202	3383
营业成本	1344	1323	1400	1442	1512
营业税金及附加	36	32	32	34	36
销售费用	792	832	854	884	930
管理费用	113	106	108	113	120
研发费用	108	95	97	101	107
财务费用	-10	-17	-14	-10	-12
资产和信用减值损失	-15	-29	-22	-27	-26
其他收益	30	24	24	24	24
公允价值变动收益	-10	-2	-2	-2	-2
投资净收益	35	20	20	20	20
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	688	652	603	652	705
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	606	656	708
所得税	121	113	105	113	122
净利润	572	542	502	543	586
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	572	542	502	543	586
EBITDA	789	758	701	712	768
EPS (元/股)	0.68	0.65	0.60	0.65	0.70

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	1.6	4.6	5.7
营业利润 (%)	10.4	-5.3	-7.5	8.2	8.1
归属母公司净利润 (%)	7.0	-5.2	-7.5	8.2	8.0
获利能力					
毛利率 (%)	55.6	56.1	54.3	55.0	55.3
净利率 (%)	18.9	18.0	16.4	16.9	17.3
ROE (%)	14.8	13.9	12.9	13.9	14.8
ROIC (%)	14.2	12.9	12.3	12.9	14.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.0	21.5	22.3	22.4	22.6
净负债比率 (%)	-7.3	-7.2	-22.4	-7.3	-24.2
流动比率	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
速动比率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	9.4	6.4	7.9	7.2	7.6
应付账款周转率	5.0	4.7	4.9	4.8	4.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.68	0.65	0.60	0.65	0.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.91	0.44	1.30	-0.04	1.48
每股净资产 (最新摊薄)	4.60	4.64	4.62	4.64	4.72
估值比率					
P/E	11.6	12.3	13.3	12.3	11.3
P/B	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.9	7.5	7.3	8.0	6.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686