

富安娜 (002327.SZ)

2025Q3 收入/归母净利润降幅收窄，持续推进库存去化

2025Q3 公司营收下降 7.6%，归母净利润下降 28.7%，收入以及利润降幅收窄。公司发布 2025 年三季报，单 Q3 营收同比下降 7.6% 至 5.4 亿元，在库存去化背景下毛利率同比下降 2.1pcts 至 53.4%，销售费用率同比提升 1pcts 至 33%，管理费用率同比下降 1.3pcts 至 3.5%，归母净利润同比下降 28.7% 至 0.5 亿元，归母净利率同比下降 3pcts 至 10%，短期公司销售表现虽然较弱，但 2025Q3 收入以及利润的降幅对比上半年已经有明显收窄。

前三季度整体来看，公司营收同比下降 13.8% 至 16.3 亿元，毛利率同比下降 1.6pcts 至 53.5%，销售费用率同比提升 5.2pcts 至 35.1%，管理费用率同比下降 0.4pcts 至 4%，归母净利润同比下降 45.5% 至 1.6 亿元，归母净利率同比下降 5.7pcts 至 9.8%。

2025Q3 直营零售预计仍有下降，电商业务 Q3 或有增长表现，加盟业务处于去库过程中。1) **线下直营&电商业务：**我们判断 2025Q3 由于消费环境波动，公司线下直营零售或仍有下降，与此同时随着公司产品推新以及营销力度的加大，我们预计 Q3 电商销售或有增长表现，我们判断目前公司电商业务聚焦大单品战略，集中资源加大大单品推广力度，同时通过精细化运营提升大单品市场占有率。

2) **加盟业务：**2025 年以来公司加盟业务处于去库阶段，同时低效门店持续缩减，2025H1 加盟业务营收下降 43%，门店净关 59 家，进入 Q3 后我们预计加盟营收同比或仍有下降（降幅对比上半年预计收窄），我们判断 2025 年公司整体均以去库为主线，展望 2025Q4 该趋势或延续，后随着库存的健康化，2026 年公司加盟业务经营表现有望对比 2025 年改善。

公司推动库存去化，经营活动现金流优异。截止 2025Q3 末公司存货金额同比下降 6.2% 至 8.3 亿元，公司应收账款金额同比下降 8.9% 至 2.4 亿元，2025 年前三季度公司经营性现金流净额为 4 亿元（2024 年前三季度为净流出约为 3800 万元），面对波动的消费环境，公司加大库存管控力度，同时现金流表现优异。

展望 2025 全年，我们预计公司业绩下滑 32% 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 2025 年富安娜持续推进库存去化，结合前三季度的经营表现，我们预计公司 2025 年全年收入下降 11% 至 26.87 亿元，归母净利润同比下降 31.6% 至 3.71 亿元。

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 年归母净利润为 3.71/4.00/4.29 亿元，现价对应 2025 年 PE 为 16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费环境波动，盈利质量改善不及预期，门店扩张不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,030	3,011	2,687	2,819	2,940
增长率 yoy (%)	-1.6	-0.6	-10.8	4.9	4.3
归母净利润 (百万元)	572	542	371	400	429
增长率 yoy (%)	7.0	-5.2	-31.6	7.7	7.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.68	0.65	0.44	0.48	0.51
净资产收益率 (%)	14.8	13.9	9.9	11.0	12.1
P/E (倍)	10.5	11.1	16.2	15.1	14.0
P/B (倍)	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7

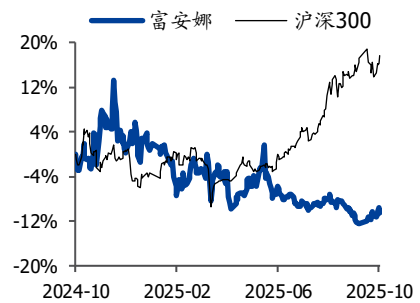
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
10月24日收盘价(元)	7.18
总市值(百万元)	6,018.60
总股本(百万股)	838.25
其中自由流通股(%)	58.19
30日日均成交量(百万股)	5.43

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

- 《富安娜 (002327.SZ): 2025H1 渠道去库致使销售波动, 关注后续基本面改善进度》 2025-08-31
- 《富安娜 (002327.SZ): 2024 年业绩保持平稳, 2025 年稳健经营仍是重点》 2025-04-30
- 《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	2685	2569	2424
现金	390	470	735	446	365
应收票据及应收账款	388	548	287	121	331
其他应收款	41	52	31	56	35
预付账款	22	60	13	64	16
存货	701	763	564	826	622
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	4700	4634	4532
流动负债	937	919	813	864	856
短期借款	0	80	80	80	80
应付票据及应付账款	393	325	326	355	355
其他流动负债	544	514	407	429	421
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	958	1009	1001
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	3013	3035	3058
归属母公司股东权益	3859	3892	3743	3625	3532
负债和股东权益	4945	4956	4700	4634	4532

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	988	329	540
净利润	572	542	371	400	429
折旧摊销	107	122	112	72	78
财务费用	-10	-17	-8	-8	-5
投资损失	-35	-20	-44	-46	-36
营运资金变动	0	-401	524	-121	55
其他经营现金流	132	139	33	31	19
投资活动现金流	-304	279	-109		-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	-510	-517
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	-510	-517
现金净增加额	-109	80	265	-288	-82

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3030	3011	2687	2819	2940
营业成本	1344	1323	1200	1256	1309
营业税金及附加	36	32	29	30	32
营业费用	792	832	868	905	935
管理费用	113	106	95	100	104
研发费用	108	95	89	92	91
财务费用	-10	-17	-8	-8	-5
资产减值损失	-12	-13	-7	-8	-9
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	447	480	515
营业外收入	7	7	7	7	7
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	693	655	452	484	520
所得税	121	113	81	84	91
净利润	572	542	371	400	429
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	572	542	371	400	429
EBITDA	788	768	550	544	591
EPS (元)	0.68	0.65	0.44	0.48	0.51

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	-10.8	4.9	4.3
营业利润(%)	10.4	-5.3	-31.4	7.3	7.5
归属于母公司净利润(%)	7.0	-5.2	-31.6	7.7	7.3
获利能力					
毛利率(%)	55.6	56.1	55.4	55.4	55.5
净利率(%)	18.9	18.0	13.8	14.2	14.6
ROE(%)	14.8	13.9	9.9	11.0	12.1
ROIC(%)	13.7	12.7	9.1	10.1	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	22.0	21.5	20.4	21.8	22.1
净负债比率(%)	-3.7	-3.7	-13.6	-6.1	-4.0
流动比率	3.2	3.2	3.3	3.0	2.8
速动比率	1.9	1.9	2.1	1.5	1.6
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	0.44	0.48	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.44	1.18	0.39	0.64
每股净资产(最新摊薄)	4.60	4.64	4.46	4.32	4.21
估值比率					
P/E	10.5	11.1	16.2	15.1	14.0
P/B	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.3	6.8	8.8	9.5	8.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 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