

富安娜(002327)

报告日期: 2026年04月26日

## 25年线下积极去库, 26Q1轻装上阵业绩靓丽

### ——富安娜点评报告

#### 投资要点

##### 25年保持高分红政策, 26Q1拐点已显业绩靓丽

2025年实现收入25.85亿元(同比-14.2%), 归母净利润3.36亿元(同比-38.0%), 扣非后归母净利润2.98亿元(同比-41.0%)。25年零售环境疲软之下, 加盟渠道关闭低效门店以及去库存致业绩暂时承压。

26Q1实现收入6.13亿元(同比+14.3%), 归母净利润0.65亿元(同比+15.1%), 扣非后归母净利润0.61亿元(同比+24.2%), 经历25年线下积极去库存, 26年轻装上阵, 叠加线上大单品矩阵投入激活电商活力, 业绩弹性释放。

2025年公司现金分红3.21亿元, 分红率95.42%, 延续近年来90%+高分红水平。

##### 25年加盟深度调整, 线上收入保持韧性

25年直营收入6.63亿元(同比-9.8%), 毛利率63.0%(同比-4.9pp), 直营门店新开/关闭69/60家、净开9家至494家, 平均单店销售134.30万元(同比-11.5%), 受零售环境较弱以及线下客流疲软影响, 直营略承压。

25年加盟收入4.64亿元(同比-44.5%), 毛利率48.8%(同比-6.8pp), 加盟门店新开/关闭65/153家、净关88家至899家, 加盟深度调整, 终端去库存、关闭低效门店, 轻装上阵蓄力未来。

25年线上收入11.47亿元(同比+2.4%), 毛利率50.2%(同比-0.1pp), 其中天猫/京东/唯品会交易额3.25/4.80/1.54亿元, 同比+14.1%/-1.8%/-1.2%, 占比28%/42%/13%, 线上稳健增长彰显韧性。

25年团购收入1.97亿元(同比+7.6%), 毛利率38.9%(同比-2.7pp)。

25年公司净利率13.0%(同比-5.0pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+4.8/-0.2/-0.6/+0.2pp, 销售费用率提升主要系收入下滑的反向经营杠杆。

##### 轻装上阵, 26Q1业绩超预期靓丽

26Q1公司收入6.13亿元(同比+14.3%), 我们预计收入增长主要原因: 1) 加盟收入低基数下大幅增长, 25年加盟商大幅减少订货、积极消化库存, 26年轻装上阵恢复性大幅增长; 2) 公司积极践行大单品矩阵策略, 以及布局直播电商, 带动电商收入增长。

26Q1毛利率52.3%(同比-2.2pp), 归母净利率10.5%(同比+0.1pp), 预计主要系加盟渠道占比提升所致, 归母净利润6462万元, 同比+15.1%, 轻装上阵业绩弹性释放。

##### 盈利预测及投资建议:

25年线下积极去库存, 26年轻装上阵, 同时大单品战略投入激发线上消费活力, 26Q1收入利润均靓丽增长验证下, 我们预计公司业绩弹性有望贯穿26全年。

预计公司26-28年实现收入29.9/32.6/34.6亿元, 同比+15.6%/+9.0%/+6.3%, 归母净利润4.3/4.9/5.4亿元, 同比+28.1%/+14.7%/+9.7%, 对应PE14/12/11倍, 我们预计公司26年分红率仍维持95%, 对应股息率达6.7%, 公司业绩弹性显著、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, 终端零售不及预期, 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

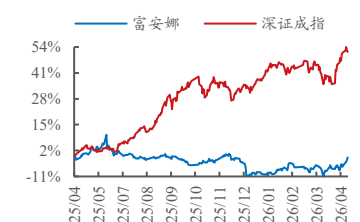
分析师: 周敏

执业证书号: S1230525080004  
zhoumin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥7.31
总市值(百万元)	6,127.57
总股本(百万股)	838.25

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《25H1业绩承压调整, 期待明年盈利修复弹性》 2025.09.22
- 《24年业绩与分红均稳健, 25Q1单季短暂波动》 2025.05.05
- 《Q3净利短暂承压波动, Q4销售有望环比回暖》 2024.10.31

## 财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2585.0	2989.1	3257.7	3463.0
(+/-) (%)	-14.2%	15.6%	9.0%	6.3%
归母净利润	336.5	430.9	494.4	542.4
(+/-) (%)	-38.0%	28.1%	14.7%	9.7%
每股收益(元)	0.40	0.51	0.59	0.65
P/E	18.2	14.2	12.4	11.3

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)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,333</b>	<b>2,836</b>	<b>2,802</b>	<b>2,940</b>
现金	460	527	614	579
交易性金融资产	420	535	477	506
应收账款	327	470	399	525
其它应收款	53	55	63	63
预付账款	37	42	44	47
存货	704	752	750	766
其他	332	455	455	455
<b>非流动资产</b>	<b>2,350</b>	<b>2,028</b>	<b>2,016</b>	<b>2,008</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	978	1,139	1,121	1,101
无形资产	90	87	84	81
在建工程	12	20	12	15
其他	1,271	782	799	811
<b>资产总计</b>	<b>4,683</b>	<b>4,863</b>	<b>4,819</b>	<b>4,948</b>
<b>流动负债</b>	<b>843</b>	<b>1,003</b>	<b>934</b>	<b>1,036</b>
短期借款	120	100	100	100
应付款项	216	389	334	440
预收账款	2	4	3	3
其他	505	511	498	493
<b>非流动负债</b>	<b>148</b>	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>147</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	148	147	147	147
<b>负债合计</b>	<b>991</b>	<b>1,151</b>	<b>1,081</b>	<b>1,183</b>
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,691	3,713	3,738	3,765
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,683</b>	<b>4,863</b>	<b>4,819</b>	<b>4,948</b>

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>558</b>	<b>515</b>	<b>561</b>	<b>575</b>
净利润	336	431	494	542
折旧摊销	98	116	118	122
财务费用	(10)	(20)	(26)	(27)
投资损失	(11)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	45	12	(5)	(42)
其它	99	(14)	(11)	(10)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(105)</b>	<b>284</b>	<b>13</b>	<b>(54)</b>
资本支出	(149)	(66)	(51)	(60)
长期投资	0	0	0	0
其他	44	350	63	6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(465)</b>	<b>(731)</b>	<b>(486)</b>	<b>(556)</b>
债务的增加	40	(20)	0	0
股息及利息支付	(538)	(639)	(384)	(442)
其他	33	(73)	(102)	(114)
<b>现金净增加额</b>	<b>(12)</b>	<b>67</b>	<b>87</b>	<b>(35)</b>

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>2,585</b>	<b>2,989</b>	<b>3,258</b>	<b>3,463</b>
营业成本	1,210	1,383	1,502	1,591
营业税金及附加	34	30	33	35
营业费用	838	924	988	1,038
管理费用	87	99	103	107
研发费用	96	96	101	104
财务费用	(10)	(20)	(26)	(27)
资产减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	11	10	10	10
其他经营收益	25	26	25	25
<b>营业利润</b>	<b>412</b>	<b>520</b>	<b>598</b>	<b>656</b>
营业外收支	4	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>415</b>	<b>522</b>	<b>599</b>	<b>657</b>
所得税	79	91	105	115
<b>净利润</b>	<b>336</b>	<b>431</b>	<b>494</b>	<b>542</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>336</b>	<b>431</b>	<b>494</b>	<b>542</b>
EBITDA	430	565	649	709
EPS (最新摊薄)	0.40	0.51	0.59	0.65

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-14.16%	15.64%	8.99%	6.30%
营业利润	-36.84%	26.35%	14.85%	9.70%
归属母公司净利润	-37.95%	28.08%	14.74%	9.70%
<b>获利能力</b>				
毛利率	53.20%	53.74%	53.90%	54.05%
净利率	13.02%	14.42%	15.18%	15.66%
ROE	8.87%	11.64%	13.27%	14.46%
ROIC	9.58%	12.64%	14.31%	15.51%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.17%	23.66%	22.44%	23.92%
净负债比率	26.86%	30.99%	28.92%	31.44%
流动比率	2.77	2.83	3.00	2.84
速动比率	1.89	2.04	2.15	2.05
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.98	1.16	1.16	1.21
应收账款周转率	7.45	7.50	7.50	7.50
应付账款周转率	3.83	3.55	3.40	3.40
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.40	0.51	0.59	0.65
每股经营现金	0.67	0.61	0.67	0.69
每股净资产	4.40	4.43	4.46	4.49
<b>估值比率</b>				
P/E	18.21	14.22	12.39	11.30
P/B	1.66	1.65	1.64	1.63
EV/EBITDA	13.47	10.09	8.65	7.97

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>