

富安娜 (002327.SZ)

2025 年业绩承压，2026 年一季度拐点向上

核心观点：

- 公司发布 2025 年年报，2025 年业绩承压。2025 年公司营收 25.85 亿元，同比下降 14.16%，归母净利润 3.36 亿元，同比下降 37.95%，扣非归母净利润 2.98 亿元，同比下降 41.01%。公司拟每 10 股派发现金红利 3.85 元，股利支付率 95.42%，股息率 5.27%。
- 2025 年公司线上、团购收入增长，加盟、直营收入下降。分渠道，2025 年公司线上收入 11.47 亿元，同比增长 2.37%，加盟收入 4.64 亿元，同比下降 44.51%，直营收入 6.63 亿元，同比下降 9.83%，团购收入 1.97 亿元，同比增长 13.95%。线上、加盟、直营、团购收入占公司总收入比重分别为 44.38%、17.94%、25.67%、7.60%。公司直营门店 494 家，加盟门店 899 家，分别较年初净增加 9 家和净减少 88 家。
- 2025 年公司毛利率下降，期间费用率上升。2025 年公司毛利率 53.20%，同比减少 2.85 个百分点，毛利率下降预计主要系库存清理。期间费用率 38.02%，同比增加 4.25 个百分点，主要系收入下降，销售费用较为刚性，且利息收入减少。2025 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 218 天和 61 天，同比增加 19 天和 5 天。公司经营性现金流净额 5.58 亿元，同比增长 52.41%。
- 公司发布 2026 年一季报，2026 年一季度业绩拐点向上。2026 年一季度公司营收 6.13 亿元，同比增长 14.30%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 15.10%，扣非归母净利润 0.61 亿元，同比增长 24.18%。毛利率 52.31%，同比减少 2.16 个百分点，预计主要系毛利率较低的加盟收入占比提升。期间费用率 38.46%，同比减少 4.89 个百分点。
- 盈利预测与投资建议。26-28 年 EPS 预计分别为 0.47 元/股、0.56 元/股、0.64 元/股。参考可比公司估值及公司历史估值，且公司高股息率，给予公司 26 年 17 倍 PE，合理价值 8.05 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。市场竞争加剧、地产销售增速放缓、人工成本上涨等风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,011	2,585	2,916	3,224	3,542
增长率 (%)	-0.6%	-14.2%	12.8%	10.6%	9.9%
EBITDA	879	581	693	780	871
归母净利润	542	336	397	466	536
增长率 (%)	-5.2%	-38.0%	18.0%	17.4%	15.0%
EPS (元/股)	0.65	0.40	0.47	0.56	0.64
市盈率 (P/E)	13.7	16.7	15.4	13.2	11.4
ROE (%)	13.9%	9.1%	10.7%	12.5%	14.2%
EV/EBITDA	8.0	9.1	8.5	7.6	6.9

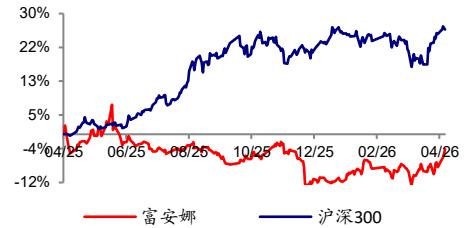
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	7.31 元
合理价值	8.05 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-26

相对市场表现



分析师：

糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001



SFC CE No. BPH764



021-38003650



mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

- 富安娜 (002327.SZ) :Q3 收入和净利润同比降幅收窄，明年业绩有望向上 2025-10-28
- 富安娜 (002327.SZ) :2024 年业绩韧性强，2025 年一季度业绩承压 2025-05-08

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	2,949	2,333	2,488	2,593	2,703
货币资金	470	460	350	318	286
应收及预付	608	364	535	592	650
存货	763	704	797	879	962
其他	1,107	805	805	805	805
非流动资产总额	2,007	2,350	2,237	2,237	2,235
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,160	978	982	985	986
在建工程	6	12	12	12	12
使用权资产	241	234	234	234	234
无形资产	93	90	87	84	81
其他	507	1,037	922	922	922
资产总额	4,956	4,683	4,725	4,831	4,938
流动负债总额	919	843	866	948	1,028
短期借款	80	120	100	141	179
应付及预收	373	356	404	445	488
其他	466	367	362	362	362
非流动负债总额	145	148	148	148	148
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	145	148	148	148	148
负债总额	1,064	991	1,014	1,096	1,177
股本	839	838	838	838	838
其他	3,053	2,853	2,873	2,896	2,923
归母权益合计	3,892	3,691	3,711	3,734	3,761
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	4,956	4,683	4,725	4,831	4,938

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,011	2,585	2,916	3,224	3,542
营业成本	1,323	1,210	1,370	1,511	1,654
营业税金及附加	32	34	38	42	46
销售费用	832	838	896	959	1,026
管理费用	106	87	78	87	95
研发费用	95	68	61	67	74
财务费用	-17	-10	-3	-1	2
资产信用减值损失	-29	6	-15	-14	-13
公允价值变动收益	-2	-1	-1	-1	-1
投资收益	20	11	3	3	3
营业利润	652	412	487	572	658
营业外收支	3	4	4	4	4
利润总额	655	415	490	575	662
所得税费用	113	79	93	109	126
合并净利润	542	336	397	466	536
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	542	336	397	466	536
EPS (元/股)	0.65	0.40	0.47	0.56	0.64

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	366	558	378	574	645
合并净利润	542	336	397	466	536
折旧摊销	233	208	209	211	213
营运资金变动	-401	45	-238	-110	-112
其他	0	0	-5	0	0
投资活动现金流净额	279	-105	-76	-196	-196
资本性开支	-67	-123	-161	-161	-161
投资	314	-12	114	0	0
其他	31	30	-30	-35	-35
融资活动现金流净额	-564	-465	-406	-411	-481
股本融资	11	0	0	0	0
债权融资	80	40	-20	41	38
股利分配与偿付利息	-537	-538	-386	-452	-520
其他	-119	33	0	0	0
现金净增加额	80	-12	-104	-33	-32
期初现金余额	386	466	454	350	318
期末现金余额	466	454	350	318	286

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-0.6%	-14.2%	12.8%	10.6%	9.9%
营业利润增长率	-5.3%	-36.8%	18.1%	17.5%	15.1%
归母净利增长率	-5.2%	-38.0%	18.0%	17.4%	15.0%
获利能力					
毛利率	56.1%	53.2%	53.0%	53.1%	53.3%
净利率	18.0%	13.0%	13.6%	14.5%	15.1%
ROE	13.9%	9.1%	10.7%	12.5%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	21.5%	21.2%	21.5%	22.7%	23.8%
有息负债率	1.6%	2.6%	2.1%	2.9%	3.6%
流动比率	3.2	2.8	2.9	2.7	2.6
利息保障倍数	65.7	35.3	54.8	62.0	62.2
营运能力					
应收账款周转率	6.4	5.9	5.9	5.9	5.9
存货周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	5.0	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标					
每股收益	0.65	0.40	0.47	0.56	0.64
每股净资产	4.64	4.40	4.43	4.46	4.49
每股经营现金流	0.44	0.67	0.45	0.69	0.77
估值比率					
PE	13.7	16.7	15.4	13.2	11.4
PB	1.9	1.5	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	8.0	9.1	8.5	7.6	6.9

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。
董建芳：高级分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。
钟泽宇：高级分析师，约翰霍普金斯大学金融硕士，2026年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。