

公司研究

25年业绩承压，26年一季度初现修复

——富安娜（002327.SZ）2025年年报及2026年一季度报点评

增持（维持）

当前价：7.31元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

021-52523842

zhujiayu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.38
总市值(亿元):	61.28
一年最低/最高(元):	6.50/8.18
近3月换手率:	69.95%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.71	4.62	-29.75
绝对	8.30	5.94	-3.72

资料来源：Wind

相关研报

零售较弱背景叠加业务调整，致业绩短期承压——富安娜（002327.SZ）2025年三季度报点评（2025-10-27）

24年业绩平稳、25Q1承压，家纺龙头地位稳固、高分红提供稳定回报——富安娜

（002327.SZ）2024年年报及2025年一季度报点评（2025-04-29）

要点

事件：

富安娜发布2025年年报。公司2025年实现营业收入25.8亿元，同比下降14.2%，归母净利润3.4亿元，同比下降38%，扣非净利润3亿元，同比下降41%，EPS（基本）为0.4元。公司拟每股派发现金红利0.385元（含税），对应全年合计派息比例为95.4%。

分季度来看，25Q1~Q4公司单季度收入分别为5.4/5.6/5.4/9.6亿元，分别同比-17.8%/-15.3%/-7.6%/-14.8%，归母净利润分别为0.6/0.5/0.5/1.8亿元，分别同比-54.1%/-47.7%/-28.7%/-29%。

同时，**公司发布2026年一季度报**，26Q1实现营业收入6.1亿元，同比增长14.3%，归母净利润0.6亿元，同比增长15.1%，扣非归母净利润0.6亿元，同比增长24.2%。

点评：

25年加盟和直营渠道承压，线上渠道平稳

分品类来看，25年套件/被芯/枕芯/其他类占营业收入比例为40%/39%/8%/13%，收入分别同比-13.6%/-15.6%/-5.9%/-16%，各品类销售均有压力。

分渠道来看，25年线上/加盟/直营/团购/其他渠道销售收入占比分别为44%/18%/26%/8%/4%，收入分别同比+2.4%/-44.5%/-9.8%/+14%/-22.3%。其中占比较大的加盟、直营渠道销售承压。

门店方面，25年末公司门店数合计为1393家，年内新开134家、关闭213家，净减少5.4%。其中，直营、加盟门店25年末分别为494家/899家，年内分别净+1.9%/-8.9%，加盟渠道关店幅度较大。

25年毛利率同比下降、费用率上升，26Q1费用率/存货/应收账款周转现改善

毛利率：25年毛利率同比下降2.9PCT至53.2%。分品类来看，套件/被芯类毛利率分别为55.5%/52.4%，分别同比-2.4/-3.5PCT；分渠道来看，线上、加盟、直营渠道毛利率分别为50.2%/48.8%/63%，分别同比-0.1/-6.8/-4.9PCT。分季度来看，25Q1~26Q1单季度毛利率分别同比+0.3/-3.1/-2.1/-4.9/-2.2PCT至54.5%/52.8%/53.4%/52.7%/52.3%。

费用率：25年期间费用率同比提升4.2PCT至38%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为32.4%/3.4%/2.6%/-0.4%，分别同比+4.8/-0.2/-0.6/+0.2PCT。25Q1~26Q1单季度期间费用率分别同比+10.1/+3.2/-0.7/+4.1/-4.9PCT，主要为销售费用波动影响所致，销售费用率分别同比+9.6/+4.9/+1/+3.9/-2.5PCT。

其他财务指标：1) **存货** 25年末同比减少7.8%至7亿元，26年3月末同比减少5.6%至7.2亿元，较年初增加2.2%，存货周转天数25年/26Q1分别为218/219天，同比+19/-62天。2) **应收账款** 25年末同比减少40.3%至3.3亿元，26年3月末同比减少36.7%至2亿元，较年初减少39.5%，25年/26Q1应收账款周转天数分别为61/39天，同比+5/-34天。3) **资产减值损失** 25年为828万元，同比减少34.8%。26Q1为0万元。4) **经营活动净现金流** 25年为5.6亿元，同比增加52.4%，26Q1为1.2亿元，同比减少35.4%。

期待 26 年业绩修复，维持“增持”评级

公司 25 年业绩承压，其中主要为线下的加盟和直营渠道调整、收入下滑所致，同时毛利率和费用率亦有压力。进入 26 年，一季度公司收入和净利润已现回升，期待公司调整到位、回归健康增长。

我们下调公司 26~27 年、新增 28 年归母净利润预测（较前次预测下调 8%/6%）为 4/4.6/5.1 亿元，按最新股本计算 26~28 年 EPS 为 0.48/0.55/0.61 元，PE 为 15/13/12 倍，持续高分红、提供稳健回报，维持“增持”评级。

风险提示：终端消费需求疲软；控费不当；库存积压；电商增速放缓或者流量成本上升；线下渠道拓展不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,011	2,585	2,982	3,285	3,610
营业收入增长率	-0.6%	-14.2%	15.3%	10.2%	9.9%
归母净利润（百万元）	542	336	404	464	512
归母净利润增长率	-5.2%	-38.0%	20.0%	14.9%	10.4%
EPS（元）	0.65	0.40	0.48	0.55	0.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.9%	9.1%	10.6%	11.9%	13.0%
P/E	11	18	15	13	12
P/B	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-24

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,011	2,585	2,982	3,285	3,610
营业成本	1,323	1,210	1,410	1,559	1,717
折旧和摊销	72	65	69	73	76
税金及附加	32	34	39	43	47
销售费用	832	838	900	953	1,036
管理费用	106	87	100	110	121
研发费用	95	68	78	85	94
财务费用	-17	-10	-17	-18	-17
投资收益	20	11	12	12	12
营业利润	652	412	497	571	631
利润总额	655	415	498	573	633
所得税	113	79	95	109	120
净利润	542	336	404	464	512
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	542	336	404	464	512
EPS(元)	0.65	0.40	0.48	0.55	0.61

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	366	558	387	495	538
净利润	542	336	404	464	512
折旧摊销	72	65	69	73	76
净营运资金增加	251	-353	126	65	79
其他	-499	510	-212	-107	-130
投资活动产生现金流	279	-105	26	-88	-88
净资本支出	-67	-123	-100	-100	-100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	345	18	126	12	12
融资活动现金流	-564	-465	-342	-353	-392
股本变化	2	-1	0	0	0
债务净变化	81	31	-71	14	34
无息负债变化	-103	-104	78	55	58
净现金流	80	-12	71	54	58

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	56.1%	53.2%	52.7%	52.5%	52.4%
EBITDA 率	25.9%	18.6%	18.9%	20.2%	20.3%
EBIT 率	21.9%	14.8%	16.6%	18.0%	18.2%
税前净利润率	21.8%	16.1%	16.7%	17.4%	17.5%
归母净利润率	18.0%	13.0%	13.5%	14.1%	14.2%
ROA	10.9%	7.2%	8.4%	9.4%	10.0%
ROE (摊薄)	13.9%	9.1%	10.6%	11.9%	13.0%
经营性 ROIC	15.6%	9.2%	11.4%	13.2%	14.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	21.5%	21.2%	20.8%	21.6%	22.7%
流动比率	3.21	2.77	2.98	2.88	2.76
速动比率	2.38	1.93	2.05	2.01	1.93
归母权益/有息债务	21.45	17.37	26.95	24.97	20.85
有形资产/有息债务	26.04	20.95	32.42	30.41	25.81

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,956	4,683	4,806	4,953	5,114
货币资金	470	460	531	585	643
交易性金融资产	649	420	420	420	420
应收账款	548	327	370	408	448
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	52	53	57	62	69
存货	763	704	785	803	831
其他流动资产	467	368	366	371	376
流动资产合计	2,949	2,333	2,530	2,650	2,787
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,160	978	1,015	1,039	1,059
在建工程	6	12	9	7	5
无形资产	93	90	85	81	77
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	748	1,271	1,166	1,176	1,186
非流动资产合计	2,007	2,350	2,276	2,303	2,327
总负债	1,064	991	998	1,068	1,159
短期借款	80	120	49	63	97
应付账款	265	216	254	281	309
应付票据	60	92	113	125	137
预收账款	2	2	0	0	0
其他流动负债	512	413	435	451	467
流动负债合计	919	843	850	919	1,011
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	148	148	148	148
非流动负债合计	145	148	148	148	148
股东权益	3,892	3,691	3,807	3,886	3,955
股本	839	838	838	838	838
公积金	449	451	491	500	500
未分配利润	2,655	2,436	2,478	2,548	2,617
归属母公司权益	3,892	3,691	3,807	3,886	3,955
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	27.6%	32.4%	30.2%	29.0%	28.7%
管理费用率	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
财务费用率	-0.6%	-0.4%	-0.6%	-0.6%	-0.5%
研发费用率	3.2%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
所得税率	17.3%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.62	0.38	0.46	0.53	0.58
每股经营现金流	0.44	0.67	0.46	0.59	0.64
每股净资产	4.64	4.40	4.54	4.64	4.72
每股销售收入	3.59	3.08	3.56	3.92	4.31

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	11	18	15	13	12
PB	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	8	13	10	9	8
股息率	8.5%	5.2%	6.3%	7.2%	8.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼