

富安娜 (002327.SZ)

2026Q1 业绩表现优异，期待 2026 年业绩反弹

2025 全年公司营收下降 14.16%，归母净利润下降 37.95%。公司发布 2025 年年度报告，营收同比下降 14.16%至 25.85 亿元，毛利率同比-2.85pcts 至 53.20%，销售费用率同比+4.77pcts 至 32.40%，管理费用率同比-0.17pcts 至 3.36%，由于收入端承压且销售费用支出相对刚性，归母净利率同比-4.99pcts 至 13.02%，归母净利润同比下降 37.95%至 3.36 亿元。公司派发年末股息每 10 股现金红利 3.85 元，全年派息比率达到 95.42%，以 4 月 27 日计算股息率为 5%。

2026Q1 营收增长 14.30%，归母净利润增长 15.10%，表现优异。2026Q1 公司实现营收 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%，我们判断公司 2026Q1 业绩的快速增长一方面受益于春节假期旺季带动家纺产品销售，同时我们判断公司 2025 年进行渠道库存去化和产品结构优化，2026Q1 加盟商补库积极性或较好。

直营渠道：2025 年终端客流波动导致营收下滑，公司推进直营门店结构优化。2025 年公司直营渠道营收同比下降 9.83%至 6.63 亿元，2026Q1 我们预计直营业务或有快速增长，2025 年毛利率同比下降 4.85pcts 至 63.01%，截止 2025 年底公司直营门店数量为 494 家，较年初净增 9 家，2025 年公司战略性推进直营门店结构优化，积极布局购物中心渠道，提升门店形象，同时公司重视会员体系建设，截至 2025 年末公司私域会员规模已突破 238 万，后续公司将深耕会员价值，提升服务体验。

加盟渠道：2025 年加盟渠道库存去化，同时关闭低效门店，2026 年加盟业务销售或有反弹。2025 年公司加盟业务营收同比下降 44.51%至 4.64 亿元，毛利率同比下降 6.77pcts 至 48.80%，截止 2025 年底公司加盟门店数量为 899 家，对比年初净关 88 家。面对终端需求的不确定性，我们判断 2025 年公司加快了对于加盟渠道的库存优化动作，同时积极关闭低效不良门店，2026 年以来我们预计加盟商拿货情况或有明显改善，2026 年全年加盟业务有望触底反弹。

电商渠道：公司推进“大单品战略”+“达人直播”，推动电商业务增长。2025 年公司电商业务营收同比增长 2.37%至 11.47 亿元，毛利率略微下降 0.05pcts 至 50.21%，表现出较强的经营韧性，2026 年 Q1 我们预计电商业务或有双位数增长表现，目前电商业务已经成为公司全渠道战略的重要增长引擎，2026 年公司将围绕“大单品战略”推进电商产品结构优化，同时公司深化直播矩阵建设，多举措推动电商业务增长。

2025 年公司持续优化库存结构，经营活动现金流表现优异。截止 2025 年末，公司存货金额同比下降 7.81%至 7.04 亿元，应收账款金额同比下降 40.30%至 3.27 亿元，面对波动的消费环境，公司加大库存管控与应收账款回流力度，2025 年公司经营性现金流净额同比大幅增长 52.41%至 5.58 亿元，展现出良好的经营质量。

展望 2026 年，我们预计公司归母净利润同比增长 17%。2026Q1 公司业务表现优异，当前公司抓住电商渠道推进大单品策略销售，提升销售效率，同时我们预计线下渠道调整逐步接近尾声，2026 年有望触底反弹，当前我们预计公司 2026 年营收同比增长 15.6%至 29.89 亿元，归母净利润同比增长 16.9%至 3.93 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 2026-2028 年归母净利润为 3.93/4.36/4.80 亿元，现价对应 2026 年 PE 为 16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：大单品战略失效风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,011	2,585	2,989	3,283	3,588
增长率 yoy (%)	-0.6	-14.2	15.6	9.8	9.3
归母净利润 (百万元)	542	336	393	436	480
增长率 yoy (%)	-5.2	-38.0	16.9	10.9	10.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.65	0.40	0.47	0.52	0.57
净资产收益率 (%)	13.9	9.1	10.6	11.7	12.8
P/E (倍)	11.5	18.6	15.9	14.3	13.0
P/B (倍)	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7

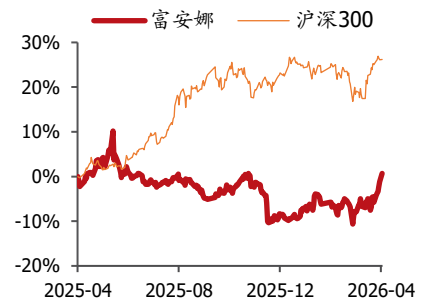
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价 (元)	7.45
总市值 (百万元)	6,244.93
总股本 (百万股)	838.25
其中自由流通股 (%)	58.57
30 日日均成交量 (百万股)	6.82

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): 2025Q3 收入/归母净利润降幅收窄, 持续推进库存去化》 2025-10-27
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2949	2333	2721	3020	3215
现金	470	460	685	869	944
应收票据及应收账款	548	327	377	412	449
其他应收款	52	53	62	68	74
预付账款	60	37	43	47	51
存货	763	704	803	873	945
其他流动资产	1055	752	752	752	752
非流动资产	2007	2350	2125	1959	1901
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1160	978	917	856	795
无形资产	93	90	85	81	76
其他非流动资产	754	1282	1123	1022	1031
资产总计	4956	4683	4845	4978	5116
流动负债	919	843	986	1098	1211
短期借款	80	120	160	200	240
应付票据及应付账款	325	308	356	391	427
其他流动负债	514	415	470	507	544
非流动负债	145	148	148	148	148
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	148	148	148	148
负债合计	1064	991	1134	1246	1359
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	839	838	838	838	838
资本公积	115	81	81	81	81
留存收益	2990	2805	2825	2847	2871
归属母公司股东权益	3892	3691	3711	3733	3757
负债和股东权益	4956	4683	4845	4978	5116

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	366	558	541	583	514
净利润	542	336	393	436	480
折旧摊销	233	208	230	214	105
财务费用	-7	-12	9	10	11
投资损失	-20	-11	-13	-14	-15
营运资金变动	-401	45	-77	-56	-58
其他经营现金流	18	-8	-1	-7	-9
投资活动现金流	279	-105	22	-14	-11
资本支出	-67	-123	18	20	21
长期投资	314	-12	0	0	0
其他投资现金流	31	30	3	-34	-33
筹资活动现金流	-564	-465	-338	-385	-427
短期借款	80	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	-1	0	0	0
资本公积增加	31	-34	0	0	0
其他筹资现金流	-678	-471	-378	-425	-467
现金净增加额	80	-12	225	184	75

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3011	2585	2989	3283	3588
营业成本	1323	1210	1399	1537	1680
营业税金及附加	32	34	39	43	47
营业费用	832	838	939	1031	1126
管理费用	106	87	94	104	113
研发费用	95	68	78	86	94
财务费用	-17	-10	0	-4	-8
资产减值损失	-13	-8	-11	-11	-11
其他收益	24	24	27	30	33
公允价值变动收益	-2	-1	0	0	0
投资净收益	20	11	13	14	15
资产处置收益	1	13	15	16	18
营业利润	652	412	482	535	589
营业外收入	7	7	7	7	7
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	655	415	486	538	592
所得税	113	79	92	102	113
净利润	542	336	393	436	480
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	542	336	393	436	480
EBITDA	854	587	716	748	689
EPS (元/股)	0.65	0.40	0.47	0.52	0.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.6	-14.2	15.6	9.8	9.3
营业利润(%)	-5.3	-36.8	17.1	10.9	10.1
归属母公司净利润(%)	-5.2	-38.0	16.9	10.9	10.0
获利能力					
毛利率(%)	56.1	53.2	53.2	53.2	53.2
净利率(%)	18.0	13.0	13.2	13.3	13.4
ROE(%)	13.9	9.1	10.6	11.7	12.8
ROIC(%)	12.2	7.6	9.6	10.4	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	21.5	21.2	23.4	25.0	26.6
净负债比率(%)	-3.9	-2.9	-7.7	-11.5	-12.4
流动比率	3.2	2.8	2.8	2.8	2.7
速动比率	1.9	1.5	1.6	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.4	5.9	8.5	8.3	8.3
应付账款周转率	4.7	5.0	6.0	5.9	5.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.40	0.47	0.52	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.67	0.65	0.70	0.61
每股净资产(最新摊薄)	4.64	4.40	4.43	4.45	4.48
估值比率					
P/E	11.5	18.6	15.9	14.3	13.0
P/B	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	8.5	9.4	8.3	7.8	8.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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