

# 保持高分红

## 核心观点

富森美作为深耕成都地区的家居卖场区域龙头，在成都中心城区的核心商圈持有成熟物业建筑面积 125 万平方米，入驻商户超过 3500 家，充分受益于成都颇具韧性的房地产市场及家居建材消费。自 2016 年上市以来，公司一直保持较高的分红比例，积极回馈股东，未来资本开支扩张有限，公司股东回报计划承诺维持 80% 且不低于 0.8 元/股高分红比例。

## 事件

2025 年全年公司实现营业收入 11.99 亿元，同比增长-16.14%，其中第四季度实现营业收入 2.75 亿元，同比增长-21.62%。

2025 年全年公司实现归属股东净利润 5.55 亿元，同比增长-19.52%；扣非净利润 5.38 亿元，同比增长-21.08%。其中，2025 年第四季度归属股东净利润 0.78 亿元，同比增长-45.75%；扣非净利润 1.00 亿元，同比增长-29.12%。

2026 年一季度公司实现营业收入 2.58 亿元，同比增长-21.75%，实现归属股东净利润 3.87 亿元，同比增长 161.99%；扣非净利润 0.99 亿元，同比增长-41.86%。

## 简评

### 建材家居零售行业筑底，供给出清效应明显

中央定调房地产“止跌回稳”，各类政策推动地产向品质时代发展，并通过特别国债支持家居以旧换新政策。居民家装需求已经从新房为主转向存量房为主，刚需属性加强周期属性减弱。同时，2025 年建材家居市场面积约 1.8 亿平米，同比减少 11.38%，尾部出清，优质差异化供给展现生命力。成都城市人口持续净流入，常住人口已超过 2400 万，2025 年二手房网签套数超 23 万套，较上年增长 0.48%，存量房交易的稳步增长带动再装修需求。

### 巩固西南基本盘

2025 年公司收入利润均有一定承压，但整体出租率保持稳定，保障各卖场平稳续约，持续赋能商户经营，成功引进了源氏木语、巢趣等互联网原创家居品牌，落地了博西、COLMO、天猫精灵等智能家电旗舰店。天府项目除了直播港，积极添加餐饮酒店、策展沙龙等模式，布局消费新场景。

## 富森美 (002818.SZ)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2026 年 05 月 05 日

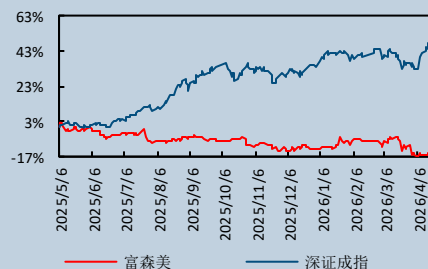
当前股价：12.15 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.14/2.33	3.67/3.81	-7.81/-32.93
12 月最高/最低价 (元)			13.38/10.56
总股本 (万股)			74,845.89
流通 A 股 (万股)			29,833.49
总市值 (亿元)			90.94
流通市值 (亿元)			36.25
近 3 月日均成交量 (万)			416.23
主要股东			
刘兵			43.70%

### 股价表现



### 相关研究报告

24.03.30 【中信建投社服商贸】富森美(002818):  
深耕优质区域，积极回馈股东

**股东回报明确。**公司投资业务接力，被投项目宏明电子、天数智芯等 IPO 成功过会并在 2026 年一季度上市，带来公司投资收益大幅提升，弥补短期业绩压力。公司公告 2026-2028 三年股东回报计划，明确除日常经营资金需求外，每年分红比例不低于 80%且原则上不低于每股 0.8 元，不足部分亦会通过特别分红方式从累计未分配利润中补足。以公司目前 7.48 亿股本计算，每年保底分红金额将近 6 亿元，股息率超过 6.5%。

**投资建议：**我们认为现阶段建材家居零售卖场存在筑底回暖契机，同时公司公布明确的分红规划，预计公司 2026-2028 年利润分别为 7.49 亿元、5.56 亿元、5.96 亿元，对应 PE 分别为 12X/16X/15X，维持“增持”评级。

### 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,429.88	1,199.17	1,021.09	1,064.51	1,114.49
YoY (%)	-6.18	-16.14	-14.85	4.25	4.70
净利润(百万元)	690.26	555.49	749.06	556.28	596.35
YoY (%)	-14.39	-19.52	34.85	-25.74	7.20
毛利率 (%)	67.24	62.96	58.79	60.67	62.25
销售净利率 (%)	48.27	46.32	73.36	52.26	53.51
ROE (%)	11.88	9.94	12.88	9.39	9.86
EPS (摊薄/元)	0.92	0.74	1.00	0.74	0.80
P/E (倍)	13.17	16.37	12.14	16.35	15.25
P/B (倍)	1.56	1.63	1.56	1.53	1.50

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

- 1、房地产市场波动的风险：如果房地产行业继续下行，家居建材产业链也会受到冲击。房地产容易受到经济环境以及政策变动的的影响，为公司经营带来不确定性风险。
- 2、消费复苏不及预期的风险：消费者消费认知与习惯可能发生改变，尽管经济处于复苏过程中，但也存在边际消费倾向下降的可能性，若消费信心不足，购房家装需求延后，可能对公司业绩产生影响。
- 3、行业竞争加剧渠道拓展不及预期的风险：泛家居行业竞争激烈，尤其是传统的家居建材卖场，既面临着行业竞争不断加剧的压力，又受到泛家居电子商务、家居互联网、住房精装化、以及跨界经营等带来冲击。

## 分析师介绍

### 刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk