

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

富安娜(002327.SZ)

投资评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业联席首席分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

富安娜：2026H1 经营稳健复苏，期待下半年旺季表现

2026年8月30日

事件：公司发布 2026 年半年度报告。2026H1 实现营业收入 11.79 亿元（同比+8.09%），归母净利润 1.16 亿元（同比+9.44%），扣非归母净利润 0.96 亿元（同比+3.44%）；其中 Q2 实现营业收入约 5.67 亿元（同比+2.09%），归母净利润约 0.52 亿元（同比+3.09%），扣非净利润 0.35 亿元（同比-19.71%）。上半年业绩整体较为平稳。

分渠道看，线上稳健增长，线下直营店效提升。2026H1 线上收入 5.69 亿元（同比+13.46%），毛利率 48.15%（同比-1.26pct），电商持续深化与头部达人联名定制及内容电商运营，为增长主引擎；直营收入 3.13 亿元（同比+11.36%），毛利率 62.77%（同比-3.52pct），门店 486 家（净关 8 家），上半年直营店效为 64.46 万元，同比+11.36%。公司侧重购物中心及奥莱渠道拓展来提升直营店效坪效提升，毛利方面我们推测主要系直营渠道拓展了新渠道拉低整体毛利率；加盟收入 1.75 亿元（同比-5.83%），毛利率 48.32%（同比-1.02pct），门店 827 家（净关 72 家），公司主动优化加盟商结构、淘汰低效网点，毛利率方面我们推测主要系公司加大对加盟商扶持力度。应收账款大幅改善至 1.65 亿元（较年初-49.5%，同比-40%），体现了加盟渠道回款质量显著提升，空白市场招商及加盟商补库为后续恢复蓄力。

分产品看，套件类增速领先，大单品策略初见成效。2026H1 套件类/被芯类/枕芯类收入分别为 5.16/4.36/0.96 亿元，同比+12.39%/+4.99%/+6.29%。公司围绕“睡眠经济”推进全域大单品战略，“太空深睡枕 2.0”及“蚕蛹大豆双蛋白被”等功能性产品矩阵逐步放量，带动产品结构升级。

盈利能力方面，毛利率短期承压，费用管控对冲部分影响。2026H1 整体毛利率 51.89%（同比-1.72pct），主要受原材料价格上涨及渠道结构变化影响。期间费用率同比下降 2.19 个百分点，其中销售费用率 35.28%（同比-0.79pct）、管理费用率 3.31%（同比-0.88pct）、研发费用率 1.93%（同比-0.71pct），精细化运营成效显著；归母净利率 9.85%，同比微升 0.12pct。非经常性损益贡献约 2024 万元，主要为政府补助及理财收益，扣非归母净利率 8.13%（同比-0.37pct）。

盈利预测：展望下半年随着秋冬消费旺季来临、促消费政策持续发力，公司各渠道有望延续温和复苏。公司将继续深化大单品矩阵战略，加快加盟空白市场拓展及渠道结构优化。我们预计 2026-2028 年归母净利润预测分别为 3.72/4.46/4.97 亿元，对应 PE 分别为 14.26X/11.90X/10.68X。

风险提示：终端消费需求复苏不及预期，加盟渠道调整不及预期，原材料价格波动风险，电商竞争加剧。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,011	2,585	2,814	3,049	3,290
增长率 YoY %	-0.6%	-14.2%	8.9%	8.4%	7.9%
归属母公司净利润 (百万元)	542	336	372	446	497
增长率 YoY%	-5.2%	-38.0%	10.5%	19.8%	11.5%
毛利率%	56.1%	53.2%	53.8%	54.6%	54.9%
净资产收益率ROE%	13.9%	9.1%	10.1%	12.0%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.40	0.45	0.53	0.60
市盈率 P/E(倍)	9.78	15.76	14.26	11.90	10.68
市净率 P/B(倍)	1.36	1.44	1.44	1.43	1.42

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,949	2,333	2,059	2,128	2,122
货币资金	470	460	190	188	117
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	548	327	342	370	399
预付账款	60	37	30	35	28
存货	763	704	710	746	791
其他	1,107	805	787	789	787
非流动资产	2,007	2,350	2,532	2,497	2,528
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,160	978	963	915	864
无形资产	93	90	87	131	173
其他	754	1,282	1,482	1,450	1,490
资产总计	4,956	4,683	4,591	4,626	4,650
流动负债	919	843	742	746	748
短期借款	80	120	70	20	20
应付票据	60	92	72	77	80
应付账款	265	216	234	254	276
其他	514	415	365	395	372
非流动负债	145	148	158	168	168
长期借款	0	0	0	0	0
其他	145	148	158	168	168
负债合计	1,064	991	900	914	915
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,892	3,691	3,692	3,712	3,735
负债和股东权益	4,956	4,683	4,591	4,626	4,650

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,011	2,585	2,814	3,049	3,290
同比(%)	-0.6%	-14.2%	8.9%	8.4%	7.9%
归属母公司净利润	542	336	372	446	497
同比(%)	-5.2%	-38.0%	10.5%	19.8%	11.5%
毛利率(%)	56.1%	53.2%	53.8%	54.6%	54.9%
ROE%	13.9%	9.1%	10.1%	12.0%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.40	0.45	0.53	0.60
P/E	9.78	15.76	14.26	11.90	10.68
P/B	1.36	1.44	1.44	1.43	1.42
EV/EBITDA	8.50	9.39	7.78	6.55	6.66

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,011	2,585	2,814	3,049	3,290
营业成本	1,323	1,210	1,299	1,384	1,483
营业税金及附加	32	34	37	40	43
销售费用	832	838	844	899	970
管理费用	106	87	98	104	105
研发费用	95	68	84	91	99
财务费用	-17	-10	2	6	5
减值损失合计	-29	6	-22	-21	-20
投资净收益	20	11	6	19	20
其他	23	36	20	21	22
营业利润	652	412	454	545	607
营业外收支	3	4	5	6	6
利润总额	655	415	459	550	613
所得税	113	79	87	105	117
净利润	542	336	372	446	497
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	542	336	372	446	497
EBITDA	854	587	697	822	820
EPS(当年)(元)	0.65	0.40	0.45	0.53	0.60

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	366	558	562	679	618
净利润	542	336	372	446	497
折旧摊销	233	208	236	266	202
财务费用	-7	-12	11	10	9
投资损失	-20	-11	-6	-19	-20
营运资金变动	-401	45	-65	-39	-83
其它	18	-8	14	15	14
投资活动现金流	279	-105	-404	-206	-206
资本支出	-67	-123	-205	-225	-226
长期投资	314	-12	0	0	0
其他	31	30	-200	19	20
筹资活动现金流	-564	-465	-423	-475	-483
吸收投资	11	0	2	0	0
借款	80	40	-50	-50	0
支付利息或股息	-537	-538	-366	-435	-483
现金流净增加额	80	-12	-265	-2	-71

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。