

大环境不景气期间费用上升致业绩有所下滑，大家居战略持续推进安全底充足前景依然可期

核心观点：

1. 事件

2016 年上半年，公司实现营业收入 8.81 亿元，同比增长 2.15%；归母净利润 1.69 亿元，同比下降 7.41%。二季度单季，公司实现营业收入 4.50 亿元，同比增长 12.46%；归母净利润 0.81 亿元，同比下降 1.28%。

上半年，公司毛利率 51.21%，同比下降 0.83pp。二季度，公司毛利率 51.54%，同比下降 1.34pp。

2. 我们的分析与判断

（一）上半年营业收入小幅上涨，电商、大家居业务持续推进

在房地产及相关行业持续不景气的大背景下，报告期内公司实现营业收入 8.81 亿元，小幅上涨 2.15%；实现毛利率 51.21%，同比下降 0.83pp。

传统销售渠道方面，公司继续调整开店策略，淡化数量增长并对现有门店升级改造，再次获得向上动力；同时，电商等新渠道业绩持续增长。大家居业务也按计划推进，首个家居旗舰店已在今年 7 月 17 日试业。

（二）受毛利率略降、销售费用及财务费用上升共同影响，净利润有所下滑

报告期内，公司期间费用率为 28.07%，较上年增加 2.09pp。其中销售费用为 2.14 亿元，同比增长 9.73%，主要为店面升级改造所致；管理费用为 3,706.16 万元，同比下降 5.77%；财务收入为 344.46 万元，同比下降 65.36%，主要因为理财利率下降。在毛利率略降、期间费用上升的共同影响下，公司上半年实现归母净利润 1.69 亿元，同比下降 7.41%。

（三）报表质量方面，上半年存货略升、应收下降，经营性现金流大幅改善

上半年，存货为 5.88 亿元，较年初上升 0.54 亿元，存货周转率 0.77，较往年同期略有上升，可见公司对渠道存货的把控良好；应收账款为 1.22 亿元，较年初大幅下降 0.72 亿元，应收账款周转率为 5.58，处于历年低位，系 15 年四季度应收账款骤升所致。上半年，经销商回款促进经营性

富安娜(002327.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

林驥川 (8621) 6859 7610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

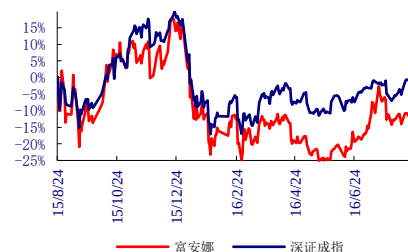
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2016-08-23

A 股收盘价(元)	9.19
A 股一年内最高价(元)	12.57
A 股一年内最低价(元)	7.75
上证指数	3089.71
市盈率	19.51
总股本(万股)	85176.78
实际流通 A 股(万股)	47265.86
限售的流通 A 股(万股)	37910.92
流通 A 股市值(亿元)	43.44

相对深证成指表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

现金流大幅改善，同比增长 268.75%至 7,772.20 万元，营收质量良好。

（四）大家居业务持续推进，公司对控费充满信心。

在大家居业务方面，公司首个家居旗舰展示店已于 2016 年 7 月 17 日试业，并计划在今年下半年在总部所在地区开设若干直营店。在上半年净利润下滑的背景下，公司对 Q3 的业绩增速预期在-10%至 10%之间，说明公司对于在推进大家居业务的进程中对费用的把控依旧充满信心。

（五）16 年公司继续推进股权激励计划，业绩达标动力充足。

2016 年 2 月 1 日公司公告限制性股票激励计划，4 年内按照 10%、20%、30%、40%的比例解锁；解锁条件为，以 2015 年业绩为基准，2016、2017、2018、2019 年收入增速不低于 3.00%、6.09%、9.27%、12.55%。

第一期解锁条件要求 16 年较去年营收增长不低于 3%，限制性股票授予价格为 4.8 元/股，授予总额 2000 万股，授予对象总计 559 位中高级管理及业务人员，因此我们认为下半年公司管理及业务人员有充足动力完成业绩指标。

3. 投资建议：

公司当前市值为 79.73 亿元，对应 16 年净利润市盈率 20.6 倍。公司主业经营稳健，定制大家居业务历经三年内部打磨，今年将逐步推向市场开始落地。尽管上半年利润有所下滑，我们依旧认为公司主业稳定、安全底充足。同时，公司定制大家居业务进入业务突破的关键时期，有望迎来估值与业绩的双提升，继续“推荐”！

4. 风险提示：

需求持续低迷，大家居业务整合不达预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔（600177.sh）、鲁泰 A（000726.sz）、七匹狼（002029.sz）、报喜鸟（002154.sz）、罗莱家纺（002293.sz）、潮宏基（002345.sz）、探路者（300005.sz）、星期六（002291.sz）、梦洁家纺（002397.sz）、搜于特（002503.sz）、华斯股份（002494.sz）、希努尔（002485.sz）、红豆股份（600400.sh）、嘉麟杰（002486.sz）、奥康国际（603001.sh）、浔兴股份（002098.sz）、富安娜（002327.sz）、伟星股份（002003.sz）、美邦服饰（002269.sz）、海澜之家（600398.sh）、华孚色纺（002042.sz）、嘉欣丝绸（002404.sz）、森马服饰（002563.sz）、联发股份（002394.sz）、百隆东方（601339.sh）、孚日股份（002083.sz）、新野纺织（002087.sz）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn