

富安娜(002327)

点评报告

公司报告一家纺织行业

# Q3 延续稳健增长态势，低估值高分红属性凸显

## ——富安娜跟踪点评

✎ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002  
☎ : 联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨  
✉ : mali@stocke.com.cn

### 报告导读

Q3 单季度收入/归母净利润同比增长 5%/18%，电商继续成为公司保持稳健增长的主要动力。

### 投资要点

- **事件:** 公司公布三季报, 2020 年前三季度收入 18.0 亿元 (+1.3%), 归母净利润/扣非归母净利润同比增长 11%/13% 至 2.75/2.40 亿元; 具体到 Q3 单季度, 收入同比增长 4.6% 至 5.99 亿元, 归母净利润同比增长 18% 至 1.07 亿元, 表现强劲。
- **电商发展同时重视盈利考核, 线下受益 19 年加盟渠道改革总体稳定。**  
线上渠道继续作为增长主要引擎。公司前三季度线上收入增长 15%, 较 Q2 进一步提速, 期间公司在原有平台稳健运营同时积极与中腰部主播合作自营直播布局新零售渠道, 并调整产品结构, 加大床垫、高材质套件、乳胶产品投入, 持续提升高价产品在电商销售终端规模, 同时在线上团队考核中重视利润指标, 关注毛利率提升及费用投放控制, 前三季度电商业务毛利率同比持续上行。  
线下几个渠道来看, 前三季度加盟及团购渠道都实现单位数收入增长, 直营收入略有下滑, 家居业务下滑较多。由于公司 2019 年进行了加盟渠道的 ERP 系统铺设并严格进行加盟回款管理、年末渠道整体库存较轻, 由此在 20 年虽然受到疫情影响, 加盟商提货节奏仍得到保持。
- **毛利率上行同时控费良好, 原材料及双十一备货是存货规模上升的主要原因。**随着电商产品结构的持续升级, 公司 Q3 毛利率同比上行 0.3pp 至 55%, 叠加费用端的有效控制以及理财收益的增加, 单季度归母净利润同比增长 18% 至 1.07 亿元。周转方面, 由于近期包括羽绒、棉花、羊毛、面料等原材料价格持续上行, 为保证明年业务的有序进行公司进行了原材料的提前备货, 叠加双十一备货安排, 存货绝对值同比增长 12% 至 9.3 亿元, 与此同时由于降温提前, 经销商提货热情高, 应收账款同比也有 4356 万的绝对值增加, 因此单季度经营性现金流有所波动, 为 5164 万元。
- **盈利预测及估值:** 公司本年度业绩表现一直非常稳健, 二三季度收入增长也呈现加速趋势, 我们上调盈利预测, 预计公司 20/21/22 年归母净利润同增 13%/12%/9% 至 5.7/6.4/7.0 亿元, 对应 PE11/10/9X, 作为业绩表现稳健、低估值高分红家纺龙头继续推荐, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复影响消费信心、原材料价格波动

### 财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	2,788.84	2,894.09	3,194.22	3,478.30
(+/-)	-4.4%	3.8%	10.4%	8.9%
净利润	506.87	574.97	641.67	701.16
(+/-)	-6.7%	13.4%	11.6%	9.3%
每股收益(元)	0.60	0.68	0.76	0.83
P/E	12.1	10.7	9.6	8.8

### 评级

### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 8.16

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2020	0.13
2Q/2020	0.11
1Q/2020	0.09
4Q/2019	0.32



### 公司简介

代表性家纺品牌, 总部位于深圳, 下有富安娜、馨而乐、酷智奇等品牌

### 相关报告

1、《富安娜: 电商带动下 Q2 收入增长转正, 盈利表现亮眼》2020-08-24

报告撰写人: 马莉

联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨

证券研究报告

表：富安娜单季度三表财务摘要(单位：百万元)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
<b>利润表</b>							
营业收入	521.69	583.17	572.37	1111.61	511.17	589.11	598.55
YOY	-5.55%	-1.76%	-7.27%	-3.78%	-2.02%	1.02%	4.57%
毛利润	259.78	295.96	312.77	581.7	275.84	314.53	328.70
YOY	-7.65%	-1.09%	0.57%	3.43%	6.18%	6.27%	5.09%
毛利率	49.80%	50.75%	54.64%	52.33%	53.96%	53.39%	54.92%
期间费用	178.43	230.52	208.65	288.34	192.99	219.84	219.97
YOY	3.68%	7.62%	4.79%	8.26%	8.16%	-4.63%	5.43%
期间费用率	34.20%	39.53%	36.45%	25.94%	37.75%	37.32%	36.75%
销售费用	148.24	179.66	163.37	234.04	160.5	171.15	169.01
销售费用率	28.42%	30.81%	28.54%	21.05%	31.40%	29.05%	28.24%
管理费用+研发费用	26.54	52.92	44.13	55.00	33.38	49.21	26.59
管理费用率	5.09%	9.07%	7.71%	4.95%	6.53%	8.35%	4.44%
研发费用	7.88	23.64	19.35	25.78	8.21	15.81	24.81
研发费用率	1.51%	4.05%	3.38%	2.32%	1.61%	2.68%	4.15%
财务费用	3.65	-2.06	1.15	-0.7	-0.89	-0.52	-0.44
财务费用率	0.70%	-0.35%	0.20%	-0.06%	-0.17%	-0.09%	-0.07%
资产减值损失	0	0	0	-5.01	0	0	-1.11
信用减值损失	-9.44	-1.1	-0.66	-5.88	0.59	1.02	2.51
其他收益	0.98	2.08	1.92	-4.83	1.37	0.59	15.2
投资净收益	7.24	32.16	1.61	13.41	14.86	14.67	15.2
营业利润	93.71	94.58	102.5	304.6	89.26	102.39	123.89
YOY	-18.75%	-6.59%	-15.18%	5.31%	-4.75%	8.26%	20.87%
营业利润率	17.96%	16.22%	17.91%	27.40%	17.46%	17.38%	20.70%
加：营业外收入	0.37	1.75	3.8	2.73	2.13	6.95	2.29
减：营业外支出	0.17	3.05	0.94	-2.24	0.37	0.78	0.39
利润总额	93.92	93.28	105.36	309.57	91.01	108.57	125.79
YOY	-20.18%	-8.79%	-13.29%	3.98%	-3.10%	16.39%	19.39%
减：所得税	12.87	19.47	14.39	48.53	14.78	17.37	18.42
所得税率	13.70%	20.87%	13.66%	15.68%	16.24%	16.00%	14.64%
净利润	81.05	73.81	90.97	261.04	76.23	91.20	107.37
YOY	-16.32%	-16.12%	-14.06%	3.31%	-5.95%	23.56%	18.03%
净利率	15.54%	12.66%	15.89%	23.48%	14.91%	15.48%	17.94%
归母净利润	81.05	73.81	90.97	261.04	76.23	91.20	107.37
YOY	-16.32%	-16.12%	-14.06%	3.31%	-5.95%	23.56%	18.03%
<b>资产负债表</b>							
应收账款	117.52	108.33	79.64	214.48	126.01	122.84	123.20
YOY	-33.58%	-30.64%	-57.44%	-42.40%	7.22%	13.39%	54.70%
存货	808.71	748.43	832.78	830.31	853.75	872.67	931.04
YOY	8.29%	-8.51%	-16.67%	0.74%	5.57%	16.60%	11.80%
<b>现金流量表</b>							
经营性现金流量净额	313.27	173.34	153.63	223.45	-186.82	230.50	51.64
/净利润	386.51%	234.85%	168.88%	85.60%	-245.07%	252.74%	48.10%
投资性现金流量净额	132.34	29.57	-131.93	-209.02	44.23	47.62	-111.73
筹资性现金流量净额	-176.74	-432.83	-106.9	93.31	-50.75	-416.58	31.72
现金及等价物净增加额	268.87	-229.92	-85.19	107.74	-193.34	-138.47	-28.37

数据来源：Wind，浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2,636</b>	<b>3,281</b>	<b>3,568</b>	<b>3,836</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,789</b>	<b>2,894</b>	<b>3,194</b>	<b>3,478</b>
现金	742	1,050	1,289	1,492	营业成本	1,339	1,372	1,513	1,654
交易性金融资产	764	900	900	900	营业税金及附加	30	32	35	38
应收账款	214	231	302	278	营业费用	725	720	786	845
其它应收款	0	51	77	62	管理费用	102	108	119	129
预付账款	37	41	45	49	研发费用	77	72	80	83
存货	830	884	896	995	财务费用	2	-6	-12	-14
其他	47	124	60	60	资产减值损失	-5	6	6	7
<b>非流动资产</b>	<b>2,067</b>	<b>1,667</b>	<b>1,631</b>	<b>1,578</b>	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	54	68	69	71
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	0	0	0	0
固定资产	978	1,218	1,161	1,099	<b>营业利润</b>	<b>595</b>	<b>658</b>	<b>737</b>	<b>807</b>
无形资产	107	104	100	96	营业外收支	7	18	18	18
在建工程	421	200	200	200	<b>利润总额</b>	<b>602</b>	<b>676</b>	<b>755</b>	<b>825</b>
其他	560	145	171	183	所得税	95	101	113	124
<b>资产总计</b>	<b>4,702</b>	<b>4,947</b>	<b>5,199</b>	<b>5,414</b>	<b>净利润</b>	<b>507</b>	<b>575</b>	<b>642</b>	<b>701</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,108</b>	<b>1,154</b>	<b>1,265</b>	<b>1,337</b>	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	50	115	83	99	<b>归属母公司净利润</b>	<b>507</b>	<b>575</b>	<b>642</b>	<b>701</b>
应付款项	451	360	483	542	EBITDA	556	618	703	776
预收账款	48	49	66	61	EPS (最新摊薄)	0.60	0.68	0.76	0.83
其他	559	630	634	635	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>31</b>		<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	30	32	32	31	营业收入	-4.4%	3.8%	10.4%	8.9%
<b>负债合计</b>	<b>1,138</b>	<b>1,186</b>	<b>1,297</b>	<b>1,368</b>	营业利润	-5.0%	10.6%	11.9%	9.5%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-6.7%	13.4%	11.6%	9.3%
归属母公司股东权益	3,564	3,761	3,902	4,045	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,702</b>	<b>4,947</b>	<b>5,199</b>	<b>5,414</b>	毛利率	52.0%	52.6%	52.6%	52.4%
					净利率	18.2%	19.9%	20.1%	20.2%
					ROE	14.2%	15.7%	16.7%	17.6%
					ROIC	14.5%	15.2%	16.6%	17.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	24.2%	24.0%	24.9%	25.3%
					净负债比率	31.9%	31.5%	33.2%	33.8%
					流动比率	2.4	2.8	2.8	2.9
					速动比率	1.6	2.0	2.1	2.1
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9
					应收帐款周转率	9.9	13.0	12.0	12.0
					应付帐款周转率	2.8	2.7	2.9	2.7
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.60	0.68	0.76	0.83
					每股经营现金	1.02	0.60	0.88	0.91
					每股净资产	4.23	4.46	4.63	4.80
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.1	10.7	9.6	8.8
					P/B	1.7	1.6	1.6	1.5
					EV/EBITDA	9.8	8.4	7.0	6.1

  

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>864</b>	<b>503</b>	<b>741</b>	<b>765</b>
净利润	507	575	642	701
折旧摊销	93	123	133	138
财务费用	2	-6	-12	-14
投资损失	-54	-68	-69	-71
营运资金变动	318	-142	31	-10
其它	-2	21	17	20
<b>投资活动现金流</b>	<b>-179</b>	<b>139</b>	<b>-164</b>	<b>-177</b>
资本支出	-189	-118	-47	-47
长期投资	0	0	0	0
其他	10	257	-117	-130
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-623</b>	<b>-334</b>	<b>-338</b>	<b>-385</b>
短期借款	-130	65	-32	16
长期借款	-431	-415	-419	-467
其他	-63	16	113	66
<b>现金净增加额</b>	<b>61</b>	<b>308</b>	<b>238</b>	<b>203</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>