

2020年08月27日

富安娜 (002327.SZ)

公司快报

Q2 营收净利润获正增长，电商渠道表现优异

事件

公司披露半年报。上半年，公司实现营收 11.00 亿元，同比下降 0.41%，归母净利润 1.67 亿元，同比上升 8.11%，基本每股收益 0.20 元。

其中，第二季度，公司实现营收 5.89 亿元，同比上升 1.02%，归母净利润 0.91 亿元，同比上升 23.55%。

投资要点

- ◆ **疫情下业绩表现稳健，Q2 营收净利润均实现正增长：** 营收端，上半年公司营收同比下降 0.41%，受益于电商渠道 13% 的强劲增长和 2019 年公司升级调整线下经销商渠道，疫情下公司整体表现突出。其中，Q1 营收下降 2%、Q2 上升 1%，二季度业绩已实现正增长。净利端，系整体毛利率提升，上半年公司净利润同增 8%，其中，Q2 净利润同比大幅上升 23%。
- ◆ **电商渠道表现优异，线下直营加盟渠道收入略有下滑：** 分渠道看，公司上半年电商收入和线下收入分别占比 42% 和 58%。电商渠道方面，营收占比较同期提高 6pct，受益于公司加大天猫、京东、唯品会、云集等电商平台经营力度，上半年电商收入同比增长 13% 至 4.6 亿元。电商团队以净利润为目标，使得销售规模增长同时，毛利率和费用率不断优化。线下渠道方面，截至 2020 年 6 月末，线下门店共 1301 家（含 440 家直营店和 861 家加盟店），较年初 1383 家减少 82 家。上半年，加盟商渠道/直营渠道/团购和家居渠道营收占比分别为 23%/27%/8%，收入分别同比下降 0.4%/4.0%/38.7%，团购业务受疫情影响下降较大。
- ◆ **毛利和费用管理能力加强，带动盈利水平提升：** 盈利能力方面，电商渠道优化产品布局推动公司整体毛利率同比提升 3.4pct 至 53.7%，销售费用率/管理费用率/研发费用率同比变化 +0.5pct/+1.0pct/-0.7pct，财务费用率系去年同期支付贴现利息同比下降 0.3pct，上半年期间费用率合计微升 0.5pct 至 37.5%，综合影响下，上半年净利率同比提升 1.2pct 至 15.2%。存货方面，存货规模较去年同期上升 16.6% 至 8.73 亿元，存货周转天数同比上升 43 天至 301 天。现金流方面，上半年内经营活动现金流入、流出分别下降 28.7%、6.3%。最终经营现金流量净额同减 91.0% 至 4367.9 万元，系公司本期支付采购货款增加。
- ◆ **投资建议：**富安娜作为中高端品牌家纺领先企业，19 年推动经销商去库存提高风险防范能力，同时加大电商平台经营力度，疫情下取得稳健业绩。我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.64、0.71 和 0.78 元。净资产收益率分别为 14.1%、14.6% 和 15.1%。目前公司 PE (2020E) 约 12 倍，PE (2021) 约 11 倍，维持“增持-A”建议。
- ◆ **风险提示：**疫情后线下门店销售恢复不及预期；线上产品结构优化或不及预期；行业竞争加剧。

纺织服装 | 家纺 III

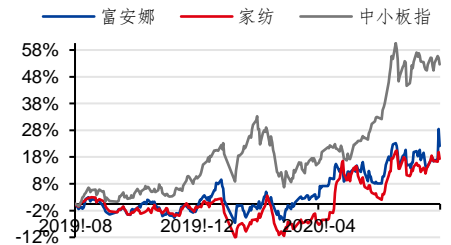
 投资评级 **增持-A (维持)**

股价 (2020-08-26) 7.77 元

交易数据

总市值 (百万元)	6,550.30
流通市值 (百万元)	3,964.53
总股本 (百万股)	843.02
流通股本 (百万股)	510.24
12 个月价格区间	6.23/8.18 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.46	-19.67	-34.39
绝对收益	6.0	8.44	21.09

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@hua.jinsc.cn
 021-20377089

分析师

吴雨舟
 SAC 执业证书编号：S0910520080001
 wuyuzhou@hua.jinsc.cn
 021-20377061

相关报告

- 富安娜：业绩符合预期，线下渠道拓展有望推动业绩增长 2019-04-10
- 富安娜：三季度营收增速有所放缓，费用控制及店铺改造推动利润增长 2018-10-22
- 富安娜：渠道优化及门店扩张带动营收上行，美家业务带来收入增量 2018-08-20
- 富安娜：线上销售带动收入保持增长，家居业务推广费用增加拖累净利润 2017-08-24
- 富安娜：大家居战略稳步推进，待向二三线城市加盟推广 2016-12-16

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,918	2,789	2,914	3,191	3,478
YoY(%)	11.6	-4.4	4.5	9.5	9.0
净利润(百万元)	543	507	543	599	658
YoY(%)	10.1	-6.7	7.2	10.2	10.0
毛利率(%)	49.8	52.0	55.2	55.5	55.6
EPS(摊薄/元)	0.64	0.60	0.64	0.71	0.78
ROE(%)	15.3	14.2	14.1	14.6	15.1
P/E(倍)	12.1	12.9	12.1	10.9	9.9
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
净利率(%)	18.6	18.2	18.6	18.8	18.9

数据来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2831	2636	2886	3343	3734	营业收入	2918	2789	2914	3191	3478
现金	513	742	718	1,061	1,525	营业成本	1465	1339	1306	1420	1544
应收票据及应收账款	409	255	393	387	424	营业税金及附加	30	30	12	32	35
预付账款	119	37	93	60	100	营业费用	701	725	764	833	904
存货	824	830	911	1,062	912	管理费用	107	102	192	204	219
其他流动资产	967	7	7	7	8	研发费用	40	77	61	64	70
非流动资产	1,741	2,067	2,002	1,918	1,858	财务费用	4	2	-6	-9	-13
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	-5	5	5	5
固定资产	1020	977	1166	1197	1166	公允价值变动收益	0	27	0	0	0
无形资产	110	107	104	102	99	投资净收益	55	54	47	52	51
其他非流动资产	83	491	506	521	536	营业利润	627	595	628	694	765
资产总计	4572	4702	4888	5260	5591	营业外收入	14	9	13	12	11
流动负债	995	1108	998	1130	1197	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	180	50	0	0	0	利润总额	639	602	639	705	775
应付票据及应付账款	386	556	423	584	543	所得税	96	95	96	106	116
其他流动负债	187	303	312	321	331	税后利润	543	507	543	599	658
非流动负债	17	30	31	32	33	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	543	507	543	599	658
其他非流动负债	17	30	31	32	33	EBITDA	681	662	698	767	837
负债合计	1012	1138	1029	1162	1229						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	871	843	843	843	843	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	244	80	80	80	80	成长能力					
留存收益	2579	2719	2936	3176	3439	营业收入(%)	11.6	-4.4	4.5	9.5	9.0
归属母公司股东权益	3560	3564	3859	4098	4362	营业利润(%)	7.0	-5.0	5.4	10.6	10.2
负债和股东权益	4572	4702	4888	5260	5591	归属于母公司净利润(%)	10.1	-6.7	7.2	10.2	10.0
						获利能力					
						毛利率(%)	49.8	52.0	55.2	55.5	55.6
						净利率(%)	18.6	18.2	18.6	18.8	18.9
						ROE(%)	15.3	14.2	14.1	14.6	15.1
						ROIC(%)	23.0	17.7	34.2	32.1	37.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	22.1	24.2	21.1	22.1	22.0
						流动比率	2.8	2.4	2.9	3.0	3.1
						速动比率	2.0	1.6	2.0	2.0	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	7.5	8.4	9.0	8.2	8.6
						应付账款周转率	10.1	7.6	7.7	8.2	7.9
						估值比率					
						P/E	12.1	12.9	12.1	10.9	9.9
						P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
						EV/EBITDA	8.6	5.8	6.5	5.4	4.4

资料来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯、吴雨舟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com