

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

富安娜

002327

推荐

展现艺术“品牌家纺”之魅力

上半年公司共实现收入6.08亿元, 同比增长34.06%; 实现净利润8566.95万元, 同比增长79.28%。鉴于公司产品在未来几年内具有较大的市场空间, 以及公司在床上用品市场上较强的市场竞争力, 我们继续给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

6-12个月目标价: 60.00元

当前股价: 52.00元

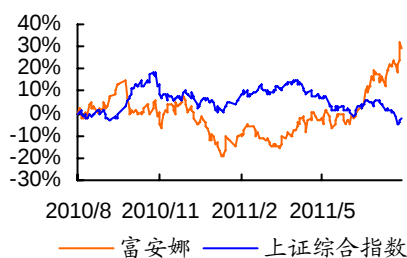
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2593.17
总股本(百万)	134
流通股本(百万)	34
流通市值(亿)	18
EPS (11年)	1.56
每股净资产(元)	8.35
资产负债率	22.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
富安娜	12.43	35.44	46.97
上证综合指数	-5.86	-8.82	-8.28



相关报告

《富安娜-“床上用品消费升级”将保证公司快速增长》2011-4-20

《富安娜-公司将继续分享品牌床上用品市场的“蛋糕”》2010-10-25

《富安娜-依靠渠道扩张实现增长》2010-8-17

- 国内品牌床上用品需求市场的快速发展将继续保证公司业务收入的增长。上半年公司共实现收入 6.08 亿元, 同比增长 34.06%。公司收入的增长得益于国内“品牌床上用品”需求的增长, 这几年“品牌床上用品”正逐渐为消费者所认同和接受, 一直保持快速发展, 公司产品打造的“艺术家纺”在国内具有较大的知名度, 因此公司通过渠道扩张带来业务收入快速增长在情理之中。在未来几年内, 公司作为品牌床上用品龙头之一, 业务收入将继续保持快速增长。
- 产品毛利率提升消化了成本和费用的增长, 使得公司净利润增长大于收入增长。公司通过产品结构调整, 提高产品平均毛利率。上半年公司主营业务综合毛利率为 48.48%, 同比上升了 2.07 个百分点(其中“富安娜”品牌产品毛利率提高了 0.69 个百分点;“馨而乐”产品毛利率提高了 0.53 个百分点;其他产品毛利率提高了 5.35 个百分点)。公司产品毛利率的提高抵销了原材料价格上涨以及渠道销售扩张所带来的销售费用增长的影响, 使得公司上半年实现营业利润 1.12 亿元, 同比增长 81.60%; 实现净利润 8566.95 万元, 同比增长 79.28%, 增长幅度大大超过收入的增长幅度。
- 在国内城市化进程不断推进和居民居住条件不断改善的环境中, 国内床上用品市场具有较大的发展空间。随着国内城市化进程不断地推进, 改善住房条件的需求日益增加。在未来 5 年里, 改善性住房需求在人口红利和消费升级的推动下将持续增长, 另外在这 5 年中, 婚庆嫁娶适龄人群的增加也将推动国内床上用品市场不断增长。因此未来一段时间内, 床上用品市场的仍具有较大的发展空间。
- 公司在行业中具有较强的竞争优势。就床上用品竞争力来讲, 富安娜以艺术家纺作为产品的主题, 产品艺术气息较浓。因此未来的国内床上用品市场会给公司以较大的发展空间。这为公司未来进一步拓展全国市场奠定了良好的基础。
- 加大加盟渠道建设力度, 快速增加渠道数量将使得公司收入保持快速增长。截止 2011 年 6 月 30 日, 公司共设立了各类销售终端 1723 家(一年来净增 353 家)。其中直营专卖店 115 家, 直营专柜 320 家, 加盟专卖店 782 家, 加盟专柜 506 家。公司通过加大加盟渠道建设力度, 利用加盟对空白市场进行快速覆盖的措施, 将使公司未来几年的收入得到快速增长。
- 继续给予公司“推荐”评级。经预测, 公司 11-13 年 EPS 为 1.56、2.35、3.71 元, 对应 11-13 年市盈率为 33、22、14 倍。继续给予公司“推荐”投资评级。
- 风险提示: 公司市场扩张和品牌推广的成功与否将影响公司未来的可持续发展。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1067	1447	1999	2869
同比(%)	35%	36%	38%	44%
归属母公司净利润(百万元)	128	209	314	497
同比(%)	48%	64%	50%	58%
毛利率(%)	46.1%	48.6%	48.9%	49.2%
ROE(%)	11.4%	17.0%	20.3%	24.3%
每股收益(元)	0.95	1.56	2.35	3.71
P/E	54.50	33.26	22.17	14.02
P/B	6.22	5.64	4.50	3.41
EV/EBITDA	37	24	15	10

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1174	1239	1489	1820	营业收入	1067	1447	1999	2869
现金	667	667	667	667	营业成本	575	745	1021	1457
应收账款	22	34	45	66	营业税金及附加	4	5	7	10
其它应收款	13	17	24	34	营业费用	268	357	460	631
预付账款	50	50	75	104	管理费用	66	87	116	152
存货	415	467	672	944	财务费用	-8	-11	-1	-8
其他	7	5	6	6	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	276	691	830	931	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	185	400	572	703	营业利润	161	264	396	626
无形资产	49	49	49	49	营业外收入	2	0	0	0
其他	43	242	210	179	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1451	1930	2320	2751	利润总额	161	264	396	626
流动负债	316	696	771	706	所得税	33	55	82	130
短期借款	30	357	342	133	净利润	128	209	314	497
应付账款	100	126	175	248	少数股东损益	0	0	0	0
其他	187	213	255	325	归属母公司净利润	128	209	314	497
非流动负债	16	0	0	0	EBITDA	170	269	421	653
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.95	1.56	2.35	3.71
其他	16	0	0	0					
负债合计	332	696	771	706	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	134	134	134	134	成长能力				
资本公积	701	701	701	701	营业收入	34.8%	35.6%	38.1%	43.5%
留存收益	283	399	713	1210	营业利润	59.7%	63.5%	50.1%	58.1%
归属母公司股东权益	1119	1234	1548	2045	归属于母公司净利润	48.4%	63.9%	50.1%	58.1%
负债和股东权益	1451	1930	2320	2751	获利能力				
					毛利率	46.1%	48.6%	48.9%	49.2%
					净利率	12.0%	14.5%	15.7%	17.3%
					ROE	11.4%	17.0%	20.3%	24.3%
					ROIC	23.4%	21.5%	25.3%	32.2%
					偿债能力				
					资产负债率	22.9%	36.1%	33.3%	25.7%
					净负债比率	9.03%	51.28%	44.30	18.77%
					流动比率	3.71	1.78	1.93	2.58
					速动比率	2.40	1.11	1.06	1.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.79	0.86	0.94	1.13
					应收账款周转率	47	51	50	52
					应付账款周转率	6.65	6.59	6.79	6.89
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.95	1.56	2.35	3.71
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	1.47	1.31	2.52
					每股净资产(最新摊薄)	8.35	9.22	11.56	15.27
					估值比率				
					P/E	54.50	33.26	22.17	14.02
					P/B	6.22	5.64	4.50	3.41
					EV/EBITDA	37	24	15	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434