



东莞证券

DONGGUAN SECURITIES

品牌推广和渠道扩张带来业绩高速增长

富安娜（002327）2011 年中报点评

投资要点：

上半年业绩稳定增长。公司共实现营业收入60,758.81万元，同比增长34.06%；实现营业利润11,161.89万元，同比增长81.60%；实现归属上市公司股东净利润8,566.95万元，比上年同期增长79.28%；每股收益0.64元，比上年增长77.78%。

上半年调整了产品销售结构 提高了整体盈利水平。上半年主营业务收入同比增长35.38%，其中套件类产品销售收入同比增长44.63%，被芯类产品销售收入同比增长48.44%，枕芯类销售收入同比增长16.6%。公司加大了套件类和被芯类高毛利产品的推广力度，适当控制家居类和夏凉类低毛利产品的销售规模。通过调整销售结构，提高了整体盈利水平。

品牌推广力度加强。“富安娜”稳定增长，“馨而乐”和“圣之花”实现高速增长。公司主要有五个品牌，品牌定位为“艺术家纺”。

“富安娜”品牌以以高贵、典雅、浪漫为代表风格，定位为中高端产品；“馨而乐”品牌风格定位为“精致、温馨、时尚”，主要面向年轻白领消费群；“圣之花”品牌风格“随意、轻松、个性”，定位于大众消费品牌；“维莎”品牌坚持尊贵、奢华的风格，定位为国内床上用品中的高端市场；“劳拉夫人”定位于网络销售品牌，面向年轻网络消费群体，以“个性、随意、富有温馨情趣”为特色。上半年公司品牌推广力度加强，“富安娜”实现稳定增长，“馨而乐”和“圣之花”实现高速增长。“富安娜”实现销售收入4.78亿，同比增长32.18%；“馨而乐”实现营业收入1亿，同比增长63.75%。其他品牌实现营业收入1857万元，同比增长45.85%。公司对“圣之花”的销售模式进行了调整，提高了团购、网购比例。

渠道快速扩张。上半年公司继续扩大加盟网点和直营渠道的扩张。截止到今年上半年，公司共有1723家门店，其中加盟门店1288家（加盟专卖店782家，加盟专柜506家），直营店535家（直营专卖店115家，直营专柜320家）。数量扩张带了销售收入的快速增长，其中加盟渠道销售收入同比增长29.17%，占主营业务收入56.53%，同比下降2.71%；直营渠道销售收入同比增长48.73%，占主营业务收入42.99%，同比提高3.86%。与此同时，渠道管理效率也得到了提高，加盟渠道毛利率达到40.67%，同比提高1.65%；直营渠道毛利率达到60.21%，同比小幅下降0.28%，但仍然稳定在行业内较高水平。

纺织服装

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2011 年 8 月 18 日

俞春燕

SAC 执业证书编号：

S0340511010001

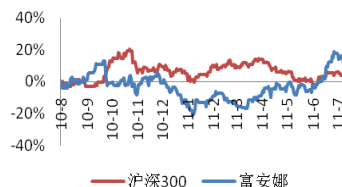
电话：0769-22119410

邮箱：ycy@dgzq.com.cn

主要数据 2011 年 8 月 18 日

收盘价(元)	51.70
总市值(亿元)	69.23
总股本(百万股)	133.90
流通股本(百万股)	33.80
ROE (TTM)	13.72%
12 月最高价(元)	53.87
12 月最低价(元)	32.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

纺织服装行业 2011 年 7 月月报：棉价持续下跌 关注中报业绩增长（2011.8.5）

公司成本费用控制较好

上半年公司毛利率49%，同比上升1.73%，主要是因为公司批量采购、规模经营降低了成本。期间费用率28.91%，同比下降3.5%；其中销售费用率24.81%，同比下降1.02%；管理费用率4.71%，同比下降2.04%；财务费用率为-0.6%，同比继续下降。

公司未来看点

门店扩张带来外延式扩张，我们预计2011-2013年门店数量可保持在平均每年350家以上的扩张速度；品牌推广力度加强，主品牌“富安娜”实现稳定增长，“馨而乐”、“圣之花”有望给公司贡献更多利润。公司能否开始推广其他两个品牌带来新的业绩增长也是未来的一个看点。

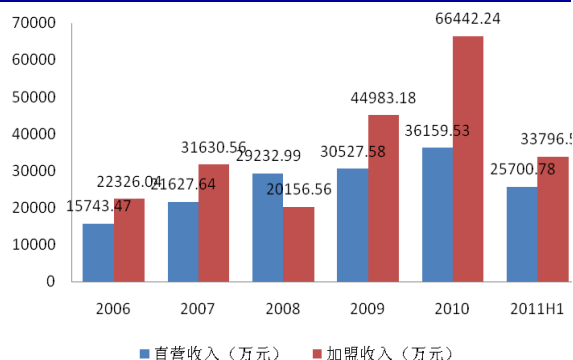
盈利预测及投资评级

预计公司 2011-2012 年基本每股收益 1.47 元和 2.08 元，对应 PE 分别为 35 倍和 25 倍，比较具有估值优势，给予公司推荐评级。

风险提示

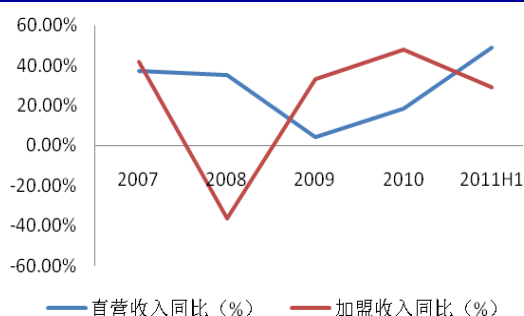
门店扩张及品牌推广不达预期；地产调控影响一部分市场需求。

图 1: 公司加盟、直营渠道营业收入 (万元)



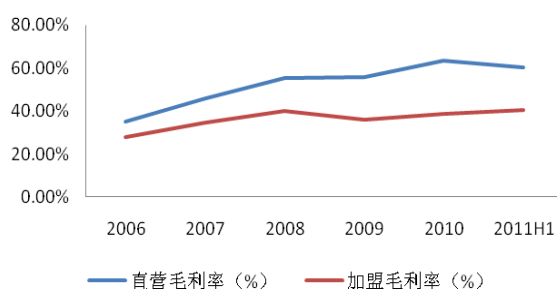
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 2: 公司加盟、直营渠道收入同比增长 (%)



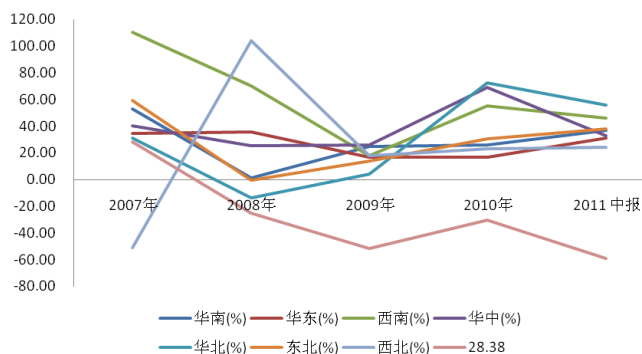
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 3: 公司加盟、直营渠道毛利率 (%)



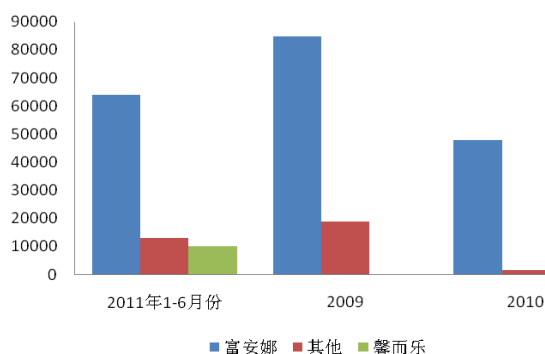
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 4: 各销售区域营业收入同比增长 (%)



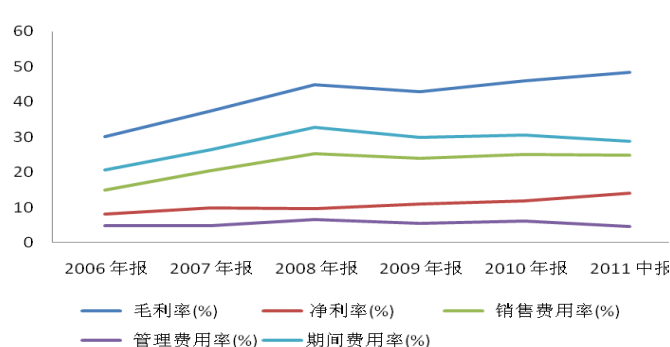
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 5: 公司品牌营业收入 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 6: 公司盈利能力 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

表 1：盈利预测

科目(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	791.79	1067.30	1494.22	2121.80	2991.73
营业总成本	690.69	905.82	1236.75	1757.04	2468.61
营业成本	451.41	575.14	762.05	1071.51	1495.87
营业税金及附加	3.69	3.69	5.68	8.06	11.37
销售费用	189	268.08	376.54	541.06	762.89
管理费用	44	66.10	74.71	116.70	164.55
财务费用	4	-8.01	16.41	17.80	31.24
资产减值损失	(1)	0.81	1.34	1.91	2.69
其他经营收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资	0				
收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	101	161.49	257.48	364.76	523.12
加 营业外收入	8	2.22	2.50	2.50	2.50
减 营业外支出	1	2.49	1.00	1.00	1.00
利润总额	108	161.22	258.98	366.26	524.62
减 所得税	22	33.46	62.15	87.90	125.91
净利润	86	127.76	196.82	278.35	398.71
减 少数股东损益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	86.11	127.76	196.82	278.35	398.71
最新总股本(万股)	10300.00	13390.00	13390.00	13390.00	13390.00
基本每股收益(元)	0.84	0.95	1.47	2.08	2.98
市盈率（倍）	62.41	54.68	35.49	25.10	17.52

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn