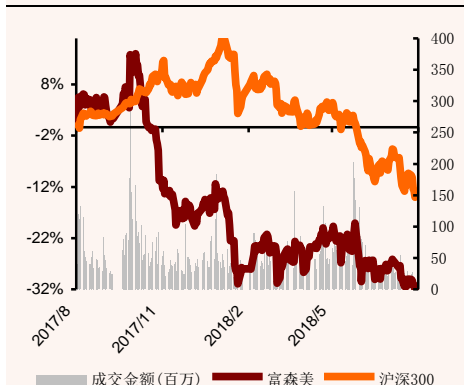


首席分析师：徐林锋  
 执业证书编号：S1220517080003  
 TEL：010-68584845  
 E-mail xulinfeng@foundersc.co

联系人：

TEL：  
 E-mail：

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

### 相关研究

《预告中期净利+14%符合预期，下半年业绩有望继续提速》2018.07.30  
 《Q1 净利+12%，区域龙头继续稳健成长》2018.04.10  
 《17年净利+17%，看好区域龙头稳健成长》2018.03.27

请务必阅读最后特别声明与免责条款

## 中期净利+16%， 区域龙头下半年业绩有望提速

富森美(002818)

公司研究

商业贸易行业

公司财报点评

2018.08.20/强烈推荐(维持)

### 【事件】

富森美发布 2018 半年报：实现营业收入 7.43 亿元，同比增长 17.18%；实现归母净利润 3.91 亿元，同比增长 15.95%，扣非后净利同比增长 15.91%。分季度看，Q1/Q2 营收分别同比增长 9.2%/24.4%，归母净利润同比增长 12.0%/19.5%。公司业绩增速略高于前期快报（快报归母净利+14.38%），符合我们预期。

### 【点评】

1) H1 业绩稳步提升。①收入端：剔除销售给商户的写字楼收入 0.76 亿元后，原有主业收入同比增 5.2%，其中自营收入同比增 7.1%，主要受益于新增卖场北门三店（4.9 万平，2017 年 6 月开业）、新都二期（3.6 万平，2018 年 3 月开业）投入运营，以及部分自营卖场租金上涨。②利润端：盈利水平基本稳定，毛利率下降 0.2pct 至 70.6%（写字楼销售毛利率 60%拉低整体水平），期间费用率下降 0.1pct，净利率下降 0.6pct 至 52.7%。

2) 预计下半年新店开业支撑业绩增长。短期来看，自营业务：新都二期、科华店已投入运营，支撑全年业绩放量。委管业务：对外扩张持续推进，贡献收入增量，截至 H1 末共签约 7 个项目（其中 H1 新签 2 个，共 17.8 万平）。长远发展来看，①未来重点建设天府新区“家的乐园”，预计总投资不低于 10 亿元，2020 年营业，完善区域布局。②打造泛家居综合服务平台，延伸产业链上下游，与家装公司合作。③推出股权激励计划，上下一心共谋长远发展。此外家居购买受地产波动影响有限，需求潜力仍大，消费升级、存量需求、城镇化等推动行业持续增长。

3) 盈利预测：富森美在成都占据绝对优势，自营业务有望持续稳健成长，委管业务加速异地扩张提供业绩弹性，未来成长可期。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.73/1.90/2.09，对应 PE 分别为 14.3/13.0/11.8 倍。维持强烈推荐评级。

风险提示：四川家居零售市场竞争加剧；家居行业景气度急剧下滑；渠道拓展速度低于预期。

### 盈利预测：

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1258.46	1441.25	1583.60	1723.85
(+/-) (%)	3.06	14.53	9.88	8.86
净利润	651.20	759.27	836.73	917.87
(+/-) (%)	17.13	16.60	10.20	9.70
EPS(元)	1.48	1.73	1.90	2.09
P/E	16.66	14.29	12.97	11.82

数据来源：wind 方正证券研究所

图表1：富森美业绩一览

(百万元)	2016A	2017A	1Q18	2Q18	2018H1	2017A+/-	1Q18+/-	2Q18+/-	2018H1+/-
营业收入	1,221	1,258	328	415	743	3.1%	9.2%	24.4%	17.2%
营业成本	374	391	92	126	218	4.5%	6.6%	28.1%	18.1%
营业利润	655	769	210	248	458	17.8%	11.7%	20.7%	14.9%
税前利润	658	770	210	248	458	17.0%	11.7%	17.7%	14.8%
归属母公司净利润	556	651	178	213	391	17.1%	12.0%	19.5%	16.0%
扣非后归母净利润	553	631	173	208	382	14.1%	10.2%	21.1%	15.9%
毛利率	69.4%	69.0%	71.9%	69.6%	70.6%	-0.4%	0.7%	-0.9%	-0.2%
销售费用率	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.0%
管理费用率	3.9%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	-0.4%	0.1%	-0.1%	0.0%
财务费用率	2.2%	-0.1%	0.0%	-0.3%	-0.2%	-2.3%	0.1%	-0.3%	-0.1%
期间费用率	6.3%	3.5%	3.4%	3.2%	3.3%	-2.8%	0.1%	-0.3%	-0.1%
归属母公司净利率	45.5%	51.7%	54.2%	51.5%	52.7%	6.2%	1.3%	-2.1%	-0.5%
扣非后归母净利率	45.3%	50.1%	52.7%	50.3%	51.4%	4.8%	0.5%	-1.4%	-0.5%
经营性现金流净额	839	980	147	335	483	16.8%	-26.7%	30.5%	5.4%
投资性现金流净额	-459	-840	-123	-472	-595	-83.0%	-31.5%	-11.5%	-15.1%
融资性现金流净额	217	-221	0	-189	-189	-201.9%	0.0%	14.0%	13.9%

资料来源：wind，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1604.85	2732.62	2903.24	3619.02	<b>营业总收入</b>	1258.46	1441.25	1583.60	1723.85
现金	986.68	2112.41	2282.87	2996.18	营业成本	390.67	447.49	494.74	521.81
应收账款	1.35	0.96	0.87	0.94	营业税金及附加	76.63	87.76	96.43	104.97
其它应收款	2.67	3.57	3.92	5.67	营业费用	2.00	2.88	3.96	4.31
预付账款	10.45	11.97	11.87	12.52	管理费用	43.39	60.53	69.68	70.68
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-0.85	-14.33	-30.35	-33.39
其他	603.71	603.71	603.71	603.71	资产减值损失	0.94	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	3710.44	3663.85	4302.55	4382.28	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2215.23	2415.23	3015.23	3115.23	投资净收益	10.90	35.00	30.00	22.00
固定资产	411.12	206.81	269.48	266.10	<b>营业利润</b>	769.17	891.92	979.14	1077.46
无形资产	1078.25	1035.96	1011.99	995.10	营业外收入	0.87	9.00	12.00	11.00
其他	5.84	5.84	5.84	5.84	营业外支出	0.22	3.35	2.00	3.40
<b>资产总计</b>	5315.29	6396.46	7205.79	8001.30	<b>利润总额</b>	769.82	897.57	989.14	1085.06
<b>流动负债</b>	1045.82	1587.73	1740.33	1881.96	所得税	118.62	138.30	152.41	167.19
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	651.20	759.27	836.73	917.87
应付账款	87.31	331.02	372.75	396.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	958.51	1256.71	1367.58	1485.95	<b>归属母公司净利润</b>	651.20	759.27	836.73	917.87
<b>非流动负债</b>	27.15	27.15	67.15	67.15	EBITDA	998.06	1176.90	1435.43	1904.28
长期借款	20.00	20.00	60.00	60.00	EPS (元)	1.48	1.73	1.90	2.09
其他	7.15	7.15	7.15	7.15					
<b>负债合计</b>	1072.97	1614.88	1807.48	1949.11	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
股本	440.00	440.00	440.00	440.00	营业收入	3.1%	14.5%	9.9%	8.9%
资本公积	1038.17	1038.17	1038.17	1038.17	营业利润	17.5%	16.0%	9.8%	10.0%
留存收益	2764.15	3303.42	3920.15	4574.02	归属母公司净利润	17.1%	16.6%	10.2%	9.7%
归属母公司股东权益	4242.32	4781.58	5398.31	6052.19	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	5315.29	6396.46	7205.79	8001.30	毛利率	69.0%	69.0%	68.8%	69.7%
					净利率	51.7%	52.7%	52.8%	53.2%
					ROE	15.4%	15.9%	15.5%	15.2%
					ROIC	59.5%	260.2%	485.1%	111446.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	20.2%	25.2%	25.1%	24.4%
					净负债比率	0.5%	0.4%	1.1%	1.0%
					流动比率	153.5%	172.1%	166.8%	192.3%
					速动比率	153.5%	172.1%	166.8%	192.3%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.25	0.25	0.23	0.23
					应收账款周转率	1504.41	1250.60	1734.75	1902.39
					应付账款周转率	9.42	6.89	4.50	4.48
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.48	1.73	1.90	2.09
					每股经营现金	2.23	3.12	3.34	4.25
					每股净资产	9.64	10.87	12.27	13.75
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.66	14.29	12.97	11.82
					P/B	2.56	2.27	2.01	1.79
					EV/EBITDA	9.90	7.91	6.39	4.44

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com