

水星家纺(603365)

报告日期: 2023年07月16日

Q2 净利率快速修复, 预计线上延续高增

——水星家纺点评报告

投资要点

□ 公司发布 23H1 业绩预告:

- 预计 23H1 归母净利润 1.60-1.82 亿元, 同比增长 50%-70%; 扣非后净利润 1.28-1.44 亿元, 同比增长 58%-77%;
- 预计 23Q2 归母净利润 0.77-0.98 亿元, 同比增长 254%~341%, 相比 21Q2 下滑 10%~增长 15%; 扣非后净利润 0.58-0.73 亿元, 同比增长 298%~403%, 相比 21Q2 下滑 11%~30%。

□ Q2 收入增幅预计亮眼, 净利率快速修复

我们预计 Q2 收入同比增幅有望达到双位数。其中: 线上渠道在去年同期增长的基础上, 预计再次取得亮丽增速, 预测依据包括: 1) Q1 由于春节提前, 营销节奏受到影响, 而 4 月开始线上各平台活动已全面铺开; 2) 水星产品的高性价比定位, 使其在今年线上竞争激烈的环境下, 有望进一步提升市场份额; 3) 公司率先行业布局抖音并持续倾斜资源投入, 抖音有望成为重要增长点。线下渠道方面, 考虑到消费信心及加盟商拿货积极性仍在恢复中, 我们预计 Q2 同比复苏性增长, 但尚未恢复至 21 年水平。

我们预计 Q2 净利率快速修复, 接近 21 年水平。22Q2 公司净利率下滑 6.8pct 至 2.7%, 主要系公司在销售低谷期并未减少品牌营销投入及人员薪酬, 为中长期健康发展打下较好基础。23Q2 随着销售复苏, 叠加公司加大对毛利率考核力度, 净利率快速修复, 按照业绩预告测算, 预计已接近 21 年同期水平。

□ 看好下半年加盟开店及冬季换新带来稳健增长

水星作为国内家纺龙头之一, 以高性价比定位、聚焦被芯的品牌战略形成差异化竞争。展望未来, 抖音等新平台有望驱动电商持续增长, 同时在产品结构改善之下, 毛利率有望进一步上行; 线下持续演绎消费复苏趋势, Q3 婚庆旺季+Q4 冬季换新, 叠加下半年加盟店进入开店周期, 预计线下有望进一步复苏。

□ 盈利预测与投资建议:

预计公司 23-25 年实现收入 40.5/45.0/49.6 亿元, 同比增长 11%/11%/10%; 实现归母净利润 3.75/4.21/4.71 亿元, 同比增长 35%/13%/12%, 对应 PE10/9/8 倍, 公司中长期增长稳健、分红率高, 当前估值处于历史偏低位置, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 电商竞争加剧导致增速放缓; 原材料价格波动; 毛利率提升不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

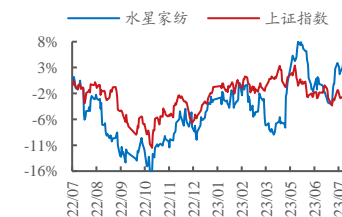
分析师: 詹陆雨
执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理: 邹国强
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.37
总市值(百万元)	3,832.05
总股本(百万股)	266.67

股票走势图



相关报告

1 《差异竞争驱动领跑增速, 估值处于历史低位》2023.05.08

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3663.8	4050.1	4502.6	4961.4
(+/-) (%)	-3.6%	10.5%	11.2%	10.2%
归母净利润	278.3	374.6	421.4	470.6
(+/-) (%)	-27.9%	34.6%	12.5%	11.7%
每股收益(元)	1.04	1.40	1.58	1.76
P/E	13.8	10.2	9.1	8.1

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,815	3,151	3,631	4,111
现金	1,164	1,421	1,689	2,039
交易性金融资产	171	157	176	168
应收账款	345	330	362	401
其它应收款	33	35	35	35
预付账款	40	45	69	74
存货	1,021	1,112	1,253	1,347
其他	43	49	47	46
非流动资产	720	598	577	556
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	395	370	345	320
无形资产	119	114	109	105
在建工程	4	3	4	4
其他	203	110	118	128
资产总计	3,536	3,749	4,207	4,667
流动负债	681	595	665	690
短期借款	0	0	0	0
应付款项	344	357	420	434
预收账款	0	0	0	0
其他	337	238	245	256
非流动负债	88	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	88	0	0	0
负债合计	768	595	665	690
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,767	3,153	3,543	3,977
负债和股东权益	3,536	3,749	4,207	4,667

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,664	4,050	4,503	4,961
营业成本	2,246	2,453	2,720	2,990
营业税金及附加	29	23	28	33
营业费用	855	932	1,027	1,126
管理费用	173	190	212	233
研发费用	72	81	90	99
财务费用	(14)	(20)	(25)	(30)
资产减值损失	(27)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	9	6	7	7
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	18	17	12	12
营业利润	296	424	480	538
营业外收支	36	29	30	28
利润总额	331	453	510	566
所得税	53	78	89	96
净利润	278	375	421	471
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	278	375	421	471
EBITDA	1,142	1,273	1,412	1,547
EPS (最新摊薄)	1.04	1.40	1.58	1.76

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.57%	10.54%	11.17%	10.19%
营业利润	-35.31%	43.39%	13.30%	11.99%
归属母公司净利润	-27.89%	34.64%	12.48%	11.67%
获利能力				
毛利率	38.70%	39.43%	39.58%	39.73%
净利率	7.59%	9.25%	9.36%	9.49%
ROE	10.30%	12.66%	12.59%	12.52%
ROIC	33.89%	32.22%	31.82%	31.33%
偿债能力				
资产负债率	21.73%	15.87%	15.80%	14.79%
净负债比率	27.77%	18.87%	18.76%	17.36%
流动比率	4.14	5.30	5.46	5.96
速动比率	2.58	3.35	3.47	3.90
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.11	1.13	1.12
应收账款周转率	13.05	12.00	13.00	13.00
应付账款周转率	7.06	7.00	7.00	7.00
每股指标(元)				
每股收益	1.04	1.40	1.58	1.76
每股经营现金	0.04	0.07	0.07	0.08
每股净资产	10.38	11.83	13.28	14.91
估值比率				
P/E	13.77	10.23	9.09	8.14
P/B	1.38	1.22	1.08	0.96
EV/EBITDA	2.34	1.89	1.52	1.16

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	104	221	232	337
净利润	278	375	421	471
折旧摊销	50	46	47	48
财务费用	5	(20)	(25)	(30)
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(304)	(161)	(193)	(133)
其它	76	(18)	(19)	(19)
投资活动现金流	82	63	67	50
资本支出	47	2	3	3
长期投资	0	0	0	0
其他	35	61	64	47
筹资活动现金流	(194)	(27)	(32)	(36)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(194)	(27)	(32)	(36)
现金净增加额	(7)	258	267	351

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“本公司”）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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>