

水星家纺 (603365)

公司研究/简评报告

业绩稳步增长，渠道质量提升

简评报告/纺织服装行业

2018 年 08 月 24 日

一、事件概述

公司发布 2018 年中报，上半年实现营业收入 11.60 亿元，同比增长 16.53%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 20.86%；每股收益 0.45 元。

二、分析与判断

➤ 业绩稳步增长，期间费用率下降

上半年公司家纺业务稳健发展，业绩稳步增长。综合毛利率同比下降 1.03pct 至 35.87%，我们认为或受部分原材料价格上升带来成本增加影响。费用管控情况较好，期间费用率同比下降 1.28pct 至 24.18%，管理费用率、财务费用率分别下降 0.64pct、0.74pct；销售费用率上升 0.10pct，我们认为主要受网络广告费用、运输费用、销售奖金等增加和新增订货会费用等因素影响，会务与培训费增加较多主要是将原下半年举行的订货会提前至上半年以及强化对终端经销商的业务培训所致。我们认为，随着消费升级，消费者对家纺产品品质的要求将越来越高，未来行业集中度或进一步提升，公司作为中高档家纺领先企业或将受益，业绩有望持续增长。

➤ 销售渠道优化，新品订货期提前

上半年公司在开设新店、重装老店时全面推行第八代形象终端，同时提升店铺装修标准，200 平方米以上的集合店占比上升，渠道质量提高。我们认为门店升级有助于优化品牌形象、增强品牌影响力，并为客户带来更优质的客户体验，进而促进线下销售增长。线上方面，公司是第一批进驻天猫的知名家纺品牌，同时覆盖京东、唯品会等主要电商平台，在网络销售领域是行业领跑者之一。此外，公司领先做到提前半年即可实施新品订货，相比同行提前 2-3 个月以上。我们认为，新品订货期提前有助于提高产品计划的准确性，有利于平衡淡、旺季生产，为下一季新品提前上市赢得市场先机，促进销售，并为新品补单供货留出空间，提升公司生产的整体效率。

三、盈利预测与投资建议

我们认为，消费升级背景下，家纺行业集中度呈上升趋势，公司作为中高档家纺领先企业或将受益，业绩有望持续增长。预计 2018-2020 年 EPS 为 1.18/1.43/1.69 元，对应 PE 为 15/12/10 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

宏观经济下行导致家纺产品消费低迷，线上业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,462	2,965	3,517	4,053
增长率 (%)	24.5%	20.4%	18.6%	15.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	257	316	380	451
增长率 (%)	30.2%	22.8%	20.3%	18.6%
每股收益 (元)	0.97	1.18	1.43	1.69
PE (现价)	18.1	14.7	12.2	10.3
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

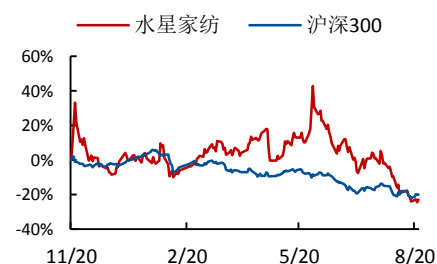
当前股价：

17.46 元

交易数据 (2018-08-23)

近 12 个月最高/最低	33.49/16.86
总股本 (百万股)	266.67
流通股本 (百万股)	66.67
流通股比例 %	25.00%
总市值 (亿元)	46.56
流通市值 (亿元)	11.64

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：

李奇琦

执业证号：

S0100513070001

电话：

010-85127661

邮箱：

liqiqi@mszq.com

相关研究

- 1.《水星家纺(603365)调研简报：中高端家纺领跑者，线上线下协同发力》20180523

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,462	2,965	3,517	4,053
营业成本	1,567	1,891	2,216	2,538
营业税金及附加	14	16	20	22
销售费用	392	489	580	669
管理费用	185	236	280	323
EBIT	305	332	421	501
财务费用	6	(34)	(22)	(27)
资产减值损失	9	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	295	367	444	529
营业外收支	13	13	13	13
利润总额	308	380	457	542
所得税	51	64	77	91
净利润	257	316	380	451
归属于母公司净利润	257	316	380	451
EBITDA	340	360	450	532

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1268	841	1021	1255
应收账款及票据	120	140	164	188
预付款项	34	49	57	64
存货	746	876	1014	1157
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	2180	1917	2269	2677
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	257	273	294	316
无形资产	129	129	129	129
非流动资产合计	452	1040	1048	1057
资产合计	2632	2957	3317	3734
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	324	296	352	405
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	585	728	840	940
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	596	739	852	951
股本	267	267	267	267
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2036	2218	2465	2783
负债和股东权益合计	2632	2957	3317	3734

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	24.5%	20.4%	18.6%	15.2%
EBIT 增长率	21.3%	8.9%	26.7%	19.0%
净利润增长率	30.2%	22.8%	20.3%	18.6%
盈利能力				
毛利率	36.4%	36.2%	37.0%	37.4%
净利率	10.5%	10.7%	10.8%	11.1%
总资产收益率 ROA	9.8%	10.7%	11.5%	12.1%
净资产收益率 ROE	12.6%	14.2%	15.4%	16.2%
偿债能力				
流动比率	3.7	2.6	2.7	2.8
速动比率	2.5	1.4	1.5	1.6
现金比率	2.2	1.2	1.2	1.3
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	16.1	17.2	17.0	16.9
存货周转天数	159.2	169.1	167.1	166.4
总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.2	1.4	1.7
每股净资产	7.6	8.3	9.2	10.4
每股经营现金流	1.1	0.7	1.3	1.5
每股股利	0.5	0.5	0.5	0.5
估值分析				
PE	18.1	14.7	12.2	10.3
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.1	10.7	8.1	6.5
股息收益率	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	257	316	380	451
折旧和摊销	43	27	29	31
营运资金变动	(5)	(154)	(59)	(75)
经营活动现金流	306	177	338	395
资本开支	64	30	24	27
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(63)	(29)	(23)	(26)
股权募资	971	0	0	0
债务募资	(150)	0	0	0
筹资活动现金流	731	(575)	(135)	(135)
现金净流量	973	(427)	180	234

分析师简介

李奇琦，民生证券纺织服装方向负责人。中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016 年加入民生证券，曾负责商贸零售领域研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。