

增持

——首次

日期: 2018 年 08 月 29 日

行业: 纺织服装、服饰业



分析师: 虞婕雯

Tel: 021-53686153

Email: yujiewen@shzq.com

SAC 证书编号: S0870515070001

基本数据 (2018H1)

报告日股价 (元)	17.63
12mth A 股价格区间 (元)	16.82~33.49
总股本 (百万股)	267
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值 (亿元)	11.76
每股净资产 (元)	7.5823
PBR (X)	2.33

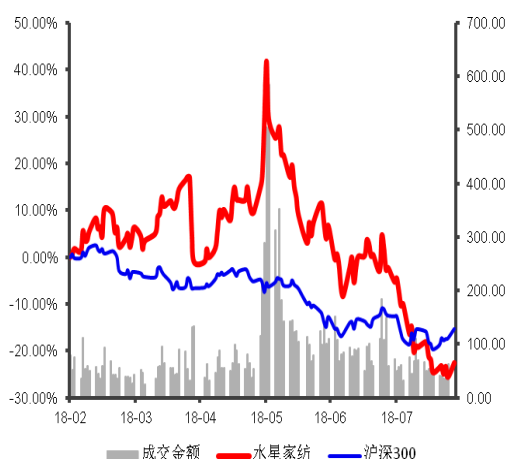
主要股东 (2018H1)

水星控股集团有限公司	40.42%
李来斌	6.33%
谢秋花	3.81%

收入结构 (2018H1)

套件	45.79%
被子	42.06%
枕芯	6.51%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: YJW18-CT1

首次报告日期:

相关报告:

水星家纺 (603365)

证券研究报告/公司研究/公司动态

新零售模式成效显著 业绩稳定增长

■ 公司动态事项

公司发布 2018 年半年度业绩: 公司 2018 年上半年实现营业收入 11.60 亿元, 同比增长 16.53%; 实现归属上市公司净利润 1.20 亿元, 同比增长 20.86%, 实现归属上市公司的扣除非经常性损益的净利润 1.09 亿元, 同比增长 20.74%, 公司基本每股收益 0.45 元, 加权平均净资产收益率 5.42%。

■ 事项点评

公司上半年实现稳定增长

公司上半年实现营业收入 11.60 亿元, Q1 和 Q2 分别为 5.97 亿元和 5.63 亿元, 单季度同比增长 24.97% 和 8.89%, 实现归属上市公司净利润 1.20 亿元, Q1 和 Q2 分别为 0.73 亿元和 0.47 亿元, 单季度同比增长 24.58% 和 15.55%。

财务利息收入增加 三费费率下降

公司上半年销售费率、管理费率 and 财务费率分别是 17.33%、7.23% 和 -0.38%, 三费费率合计 24.18%, 较去年同期下降 1.66pct, 其中: 销售费率、管理费率 and 财务费率分别增长 -0.1pct、0.64pct 和 -0.74pct, 主要由于公司去年上市募资后, 利息收入增加。

原材料上升导致毛利率微降

公司上半年毛利率 35.87%, 较去年同期下降 1.03pct, 可能由于原材料羽绒、蚕丝等持续上涨, 公司虽然采取提前预定的方式以较低的成本提前锁定原材料价格, 但较去年同期同比毛利率仍有小幅下降。

新零售模式成效显著

公司不断探索新零售模式: 年货节、婚博会等一级推广、极致大单品推广成为增长新动能; 调整大促定位, 新品上市时效明显改善, 新品生命周期延长, 提升经营效益; 外延式业务扩展战略快速推进, 激发终端团购业务, 分布式营销的局面逐渐形成。

■ 投资建议

未来六个月 给予“增持”评级

我们认为, 公司是家纺行业的龙头企业之一, 公司采用“品类品牌化”的方式组建品牌矩阵, 深耕二三线城市差异竞争。目前新零售模式成效显著, 渠道建设质量改善, 通过供应链管理持续提高经营准确性, 提升经营效率。我们预计公司 18、19、20 年 EPS 为 1.19 元、1.39 元和 1.62 元, PE 分别为 14.87 倍、12.66 倍和 10.89 倍, 未来六个月, 给予“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,461.90	2,888.79	3,433.89	4,011.10
年增长率	24.53%	17.34%	18.87%	16.81%
归属于母公司的净利润	257.35	316.20	371.29	431.65
年增长率	30.17%	22.87%	17.42%	16.26%
每股收益 (元)	0.97	1.19	1.39	1.62
PER (X)	18.27	14.87	12.66	10.89

注：有关指标按当年股本摊薄

数据来源：WIND 上海证券研究所

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,268	1,081	1,115	1,267
存货	746	829	914	983
应收账款及票据	126	150	176	198
其他	40	39	51	55
流动资产合计	2,180	2,099	2,255	2,502
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	257	316	396	484
在建工程	30	184	267	334
无形资产	129	127	125	123
其他	36	28	23	15
非流动资产合计	452	655	811	956
资产总计	2,632	2,754	3,066	3,458
短期借款	30	0	0	0
应付账款及票据	362	329	344	387
其他	193	145	163	187
流动负债合计	585	474	507	574
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	11	8	8	9
非流动负债合计	11	8	8	9
负债合计	596	482	515	583
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,036	2,273	2,551	2,875
负债和股东权益总计	2,632	2,754	3,066	3,458

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	306	153	309	441
投资活动现金流	(63)	(242)	(192)	(192)
融资活动现金流	731	(98)	(83)	(97)
净现金流	973	(187)	34	152

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,462	2,889	3,434	4,011
营业成本	1,567	1,818	2,163	2,529
营业税金及附加	14	16	19	22
营业费用	392	462	549	642
管理费用	185	208	247	289
财务费用	6	(11)	(10)	(11)
资产减值损失	9	10	12	14
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	295	386	453	526
营业外收支净额	13	0	0	0
利润总额	308	386	453	526
所得税	51	69	82	95
净利润	257	316	371	432
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	257	316	371	432
EPS(元)	0.97	1.19	1.39	1.62

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	24.53%	17.34%	18.87%	16.81%
EBITDA 增长率	23.79%	26.18%	16.76%	17.09%
EBIT 增长率	25.61%	26.25%	18.13%	16.42%
净利润增长率	30.17%	22.87%	17.42%	16.26%
毛利率	36.36%	37.08%	37.00%	36.95%
EBITDA/总收入	13.06%	14.04%	13.79%	13.83%
EBIT/总收入	12.06%	12.97%	12.89%	12.85%
净利润率	10.45%	10.95%	10.81%	10.76%
净资产收益率 (ROE)	12.64%	13.91%	14.55%	15.01%
PE	18.27	14.87	12.66	10.89
PB	2.31	2.07	1.84	1.64

分析师承诺

虞婕雯

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。