

2021年08月18日

水星家纺 (603365.SH)

公司快报

线上继续高增长，毛利率提升

事件

公司发布 2021 年半年度报告，21H1 实现营收 16.19 亿元/+38.80%；实现归母净利 1.64 亿元/+72.43%；实现扣非净利 1.53 亿元/+125.60%。

其中，21Q2，公司实现营收 9.01 亿/+31.53%；实现归母净利 0.85 亿元/+58.14%；实现扣非净利 0.82 亿元/+116.20%。

投资要点

◆ **与 19 年同期相比，21H1 营收净利均取得优异增长，Q2 增速环比加快。**21H1 公司实现营收和净利润分别为 16.19 亿元、1.64 亿元，较疫情前的 19H1 相比，营收和净利润分别增长 26.96%、22.03%，公司上半年营收净利全面恢复，并较疫情前取得优异增长。单季度来看，21Q2 营收和净利润分别为 9.01 亿元、0.85 亿元，较 19Q2 分别增长 33.72%、44.62%，增速环比 21Q1 显著加快。上半年家纺市场稳步复苏，据国家统计局，全国 974 家规模以上床品企业在今年前五个月收入同比增长 27.18%，利润总额同比增长 41.28%。公司在行业稳步复苏背景下，取得了较行业更好的业绩表现。

◆ **线上保持高增速，线下渠道恢复向好。**分渠道看，21H1，公司线下实现营收 8.13 亿元，同比增长 32.19%，收入占比为 50.22%。公司线下通过聚焦被芯拳头产品，增大店铺被芯品类的铺设面积，提升店铺形象、强化人员服务意识，增加单店销售业绩。线上渠道实现营收 8.06 亿元，同比增长 46.27%，收入占比为 49.78%。根据数据威，水星旗舰店在今年 1-6 月均为天猫平台床上用品店铺销售额前两名，同时公司销售额在今年 618 期间获家纺品牌第一名。同时公司在传统电商平台快速增长的基础上，重点布局抖音等新渠道，发展自播业务，21 年 4 月，公司在“抖音超品日”中取得 GMV3000 万+的优异成绩。

◆ **毛利率提升、费控得当推动 21H1 净利率基本恢复至疫情前水平。**盈利能力方面，公司不断优化产品结构，21H1 毛利率同比提升 2.9pct 至 38.44%，21Q2 毛利率同比提升 5.3pct 至 39.44%，较 19Q2 提升 1.6pct，为公司单季度新高；费用率方面，公司期间费用率合计下降 0.78pct 至 26.40%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 20.48%、4.43%、1.85%、-0.35%，同比+0.75pct、-1.23pct、-0.46pct、+0.17pct。公司净利率同比提升 1.97pct 至 10.14%，已基本恢复至疫情前水平（19H1 净利率为 10.55%）。存货方面，截至 21H1 末，公司存货较年初增长 35.65%至 9.9 亿元，系公司采购备货增加；存货周转天数较同比下降 41 天至 156 天。现金流方面，上半年公司经营现金净流出 0.35 亿元，系本期采购付现增加。

◆ **投资建议：**水星作为我国家纺龙头之一，上半年线上持续高增，线下渠道恢复向好，盈利能力提升。公司今年发力抖音、快手等社交电商新渠道，强化产品种草，判断线上高增长值得期待。预计公司 2021-2023 年净利润为 3.52、4.31、5.00 亿元，每股收益分别为 1.32、1.61 和 1.88 元。8 月 18 日收盘价对应公司 21、22 年 PE 分别为 11、9 倍，维持“增持-A”建议。

纺织服装

 投资评级 **增持-A(维持)**

股价(2021-08-18) 14.38 元

交易数据

总市值(百万元)	3,834.71
流通市值(百万元)	3,834.71
总股本(百万股)	266.67
流通股本(百万股)	266.67
12 个月价格区间	12.33/17.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.45	-9.75	-17.25
绝对收益	-3.71	-9.4	-14.6

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号: S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn
 021-20377089

报告联系人

孙萌
 sunmeng@huajinsec.cn

相关报告

水星家纺：营收延续双位数增长，产品结构调整推升净利率 2019-10-29

水星家纺：电商业务 Q2 恢复增长，季度环比收入增速上行 2019-08-27

水星家纺：电商渠道增速放缓，线下渠道保持稳健 2019-04-11

水星家纺：三季度业绩增速放缓，毛利率降低拖累扣非净利润 2018-10-26

水星家纺：电商渠道增长放缓，费用率下降提升盈利水平 2018-08-26

◆ **风险提示:** 棉花价格大幅波动, 存货消化不及预期, 门店拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,002	3,035	3,702	4,368	5,051
YoY(%)	10.4	1.1	22.0	18.0	15.6
净利润(百万元)	316	275	352	431	500
YoY(%)	10.7	-13.0	28.2	22.3	16.2
毛利率(%)	37.6	35.3	37.1	37.7	38.1
EPS(摊薄/元)	1.18	1.03	1.32	1.61	1.88
ROE(%)	13.8	11.6	13.7	15.3	16.2
P/E(倍)	12.2	14.0	10.9	8.9	7.7
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	10.5	9.0	9.5	9.9	9.9

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2148	2281	2701	2970	3442	营业收入	3002	3035	3702	4368	5051
现金	711	1,015	946	1,132	1,290	营业成本	1874	1964	2328	2723	3125
应收票据及应收账款	193	297	197	386	288	营业税金及附加	12	13	19	22	25
预付账款	50	77	33	96	52	营业费用	583	569	750	882	1015
存货	836	733	1,207	1,032	1,485	管理费用	127	144	155	179	202
其他流动资产	36	57	219	223	227	研发费用	76	64	81	105	126
非流动资产	681	725	697	673	657	财务费用	-9	-12	-9	-9	-11
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-9	-8	-8	-8	-8
固定资产	396	432	422	409	394	公允价值变动收益	-0	10	0	0	0
无形资产	127	129	124	119	114	投资净收益	17	2	4	4	4
其他非流动资产	119	129	133	136	141	营业利润	350	293	390	479	581
资产总计	2829	3005	3397	3643	4099	营业外收入	25	38	25	29	31
流动负债	526	627	802	811	991	营业外支出	1.2	2.4	1.3	1.6	1.8
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	373	329	414	506	610
应付票据及应付账款	266	374	402	506	536	所得税	58	55	62	76	110
其他流动负债	158	208	215	221	228	税后利润	316	275	352	431	500
非流动负债	18	21	22	22	23	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	316	275	352	431	500
其他非流动负债	18	21	22	22	23	EBITDA	395	342	425	516	618
负债合计	544	648	824	833	1014						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	267	267	267	267	267	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	899	895	895	895	895	成长能力					
留存收益	1154	1218	1412	1648	1923	营业收入(%)	10.4	1.1	22.0	18.0	15.6
归属母公司股东权益	2285	2357	2574	2810	3085	营业利润(%)	6.5	-16.1	33.0	22.7	21.3
负债和股东权益	2829	3005	3397	3643	4099	归属于母公司净利润(%)	10.7	-13.0	28.2	22.3	16.2
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	37.6	35.3	37.1	37.7	38.1
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	10.5	9.0	9.5	9.9	9.9
经营活动现金流	235	378	83	395	395	ROE(%)	13.8	11.6	13.7	15.3	16.2
净利润	316	275	352	431	500	ROIC(%)	19.1	21.2	30.0	28.9	32.5
折旧摊销	56	64	44	47	49	偿债能力					
财务费用	-9	-12	-9	-9	-11	资产负债率(%)	19.2	21.6	24.3	22.9	24.7
投资损失	-17	-2	-4	-4	-4	流动比率	4.1	3.6	3.4	3.7	3.5
营运资金变动	335	64	-300	-69	-139	速动比率	2.5	2.5	1.9	2.4	2.0
其他经营现金流	-445	-11	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	63	133	-25	-24	-24	总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
筹资活动现金流	-221	-203	-127	-184	-214	应收账款周转率	15.9	12.4	15.0	15.0	15.0
						应付账款周转率	10.0	9.5	9.5	9.6	9.7
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.03	1.32	1.61	1.88	P/E	12.2	14.0	10.9	8.9	7.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.42	0.31	1.48	1.48	P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
每股净资产(最新摊薄)	8.57	8.84	9.65	10.54	11.57	EV/EBITDA	7.4	6.7	6.2	4.8	3.7

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn