



2024年08月28日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

## 联系人

龚理

gongli@longone.com.cn

数据日期	2024/08/28
收盘价	11.44
总股本(万股)	26,273
流通A股/B股(万股)	25,806/0
资产负债率(%)	23.17%
市净率(倍)	1.08
净资产收益率(加权)	4.97
12个月内最高/最低价	19.90/11.32



## 相关研究

1、水星家纺（603365）：家纺行业“优衣库”锐意求新—20240708

## 水星家纺（603365）：毛利率攀升至相对高位，费控存较大改善空间

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年度报告，实现营收/归母净利润/扣非归母净利润18.06/1.46/1.32亿元（同比+0.52%/-13.89%/-2.76%，下同），其中2024Q2实现营收/归母净利润/扣非归母净利润8.91/0.53/0.47亿元（-8.94%/-38.64%/-27.64%）。
- **营收增速受同期基数效应影响。**2024H1全国社零同比+3.7%，服装鞋帽、针、纺社零同比+1.3%，整体消费承压、恢复偏弱。公司2023Q2营收同比+17.01%，受同期高基数影响，2024Q2单季营收呈现下降。以历史维度看，公司增速长期领跑行业，若以近两年2024H1/2024Q2营收对照2022H1/2022Q2，CAGR分别为5%/3%，同样表现出增长趋势。
- **毛利率攀升至相对高位，费控存较大改善空间。**2024H1毛利率41.87%（+1.95pct），Q2单季毛利率42.32%（+2.23pct），毛利率逐季改善、攀升至相对高位，预计与折扣改善、线下占比提升有关。2024H1销售/管理/研发/财务费率为25.61%/5.19%/2.18%/-0.34%（+1.66/+0.45/+0.23/+0.26pct），Q2单季销售/管理/研发/财务费率为28.02%/5.57%/2.40%/-0.31%（同比+2.75/+1.23/+0.36/+0.24pct），费用支出增幅较大导致2024H1归母净利率8.09%（-1.35pct），Q2单季归母净利率同比-2.87pct至5.92%。具体来看，2024H1销售费用中的广告宣传费同比+13.61%、工资性支出同比+13.06%，广告宣传费较2024年同比+26%的增幅有所放缓，管理费用中的股权激励费用增加519万元，预计全年因限制性股权激励计划需要摊销1801万元。
- **战略储备蚕丝、智能仓储基地项目有序推进。**2024H1存货为10.82亿元（+12.76%），存货周转天数为175天（同比+10天），预计与动销转弱、战略性储备原材料有关（投入898万元预付款采购蚕丝）。投资性现金流出9.50亿元（+100.12%），主因投入3378万元用于智能仓储基地项目。当期公司还以3004万元人民币成功竞得位于江苏省南通市通州区川姜镇姜川村的国有建设用地使用权，预计用于水星家纺（南通）产业基地。
- **投资建议：**公司定位品牌高性价比卡位最大客群，同时主打被芯功能单品，在品牌定位和产品策略上与优衣库具有相似的底层逻辑，业绩表现持续领跑。公司兼具低估值、高分红特征，长期来看具备较高的业绩成长和盈利优化空间。我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为4.09/4.58/5.20亿元，同比增速为7.86%/12.12%/13.46%，对应P/E为7/7/6倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**结婚和销售住宅下滑、消费需求疲软、原材料波动等。

## 盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,210.91	4,533.92	5,068.86	5,724.86
增长率 (%)	14.93%	7.67%	11.80%	12.94%
归母净利润 (百万元)	379.08	408.87	458.42	520.14
增长率 (%)	36.23%	7.86%	12.12%	13.46%
EPS (元/股)	1.44	1.56	1.74	1.98
市盈率 (P/E)	7.25	7.35	6.56	5.78
市净率 (P/B)	0.93	0.97	0.93	0.91

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 8 月 28 日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,211	4,534	5,069	5,725
%同比增速	15%	8%	12%	13%
营业成本	2,525	2,669	2,940	3,282
毛利	1,686	1,864	2,129	2,443
%营业收入	40%	41%	42%	43%
税金及附加	27	29	33	37
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,015	1,119	1,283	1,467
%营业收入	24%	25%	25%	26%
管理费用	181	202	236	272
%营业收入	4%	4%	5%	5%
研发费用	78	85	96	112
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-19	-22	-23	-21
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-22	-24	-24	-24
信用减值损失	-1	-4	-4	-4
其他收益	16	19	22	25
投资收益	1	1	2	2
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	2	1	1	2
营业利润	407	444	500	575
%营业收入	10%	10%	10%	10%
营业外收支	44	42	46	44
利润总额	451	486	545	619
%营业收入	11%	11%	11%	11%
所得税费用	71	78	87	99
净利润	379	409	458	520
%营业收入	9%	9%	9%	9%
归属于母公司的净利润	379	409	458	520
%同比增速	36%	8%	12%	13%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.44	1.56	1.74	1.98

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.44	1.56	1.74	1.98
BVPS	11.21	11.76	12.24	12.59
PE	7.25	7.35	6.56	5.78
PEG	0.20	0.94	0.54	0.43
PB	0.93	0.97	0.93	0.91
EV/EBITDA	3.49	3.53	3.32	3.16
ROE	13%	13%	14%	16%
ROIC	11%	12%	13%	15%

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,124	1,202	1,061	854
交易性金融资产	363	451	539	626
应收账款及应收票据	333	344	380	426
存货	962	991	1,029	1,112
预付账款	79	55	61	68
其他流动资产	144	119	127	136
流动资产合计	3,006	3,162	3,197	3,223
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	366	434	531	640
无形资产	112	105	98	91
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	72	86	86	86
其他非流动资产	92	89	136	158
资产总计	3,647	3,877	4,049	4,198
短期借款	6	80	80	80
应付票据及应付账款	293	310	342	381
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	84	88	97	108
应交税费	56	60	68	76
其他流动负债	209	222	242	266
流动负债合计	649	760	828	912
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	53	28	3	-21
负债合计	702	788	832	891
归属于母公司的所有者权益	2,945	3,089	3,217	3,307
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2,945	3,089	3,217	3,307
负债及股东权益	3,647	3,877	4,049	4,198

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	493	505	525	559
投资	-212	-88	-88	-88
资本性支出	-31	-113	-226	-227
其他	-55	-6	4	4
投资活动现金流净额	-298	-206	-310	-311
债权融资	6	46	-24	-24
股权融资	0	-29	0	0
支付股利及利息	-184	-238	-332	-431
其他	-58	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-236	-221	-356	-455
现金净流量	-41	78	-141	-207

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 8 月 28 日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：（8621）20333275  
 手机：18221959689  
 传真：（8621）50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：（8610）59707105  
 手机：18221959689  
 传真：（8610）59707100  
 邮编：100089