

水星家纺(603365)

报告日期: 2024 年 10 月 31 日

Q3 控费取得成效，净利润降幅环比收窄

——水星家纺点评报告

投资要点

□ Q3 收入降幅环比延续，净利润降幅收窄

24Q3 实现收入 8.77 亿元（同比-8.4%），归母净利润 0.64 亿元（同比-22.8%），扣非后归母净利润 0.53 亿元（同比-32.7%），收入降幅与 Q2 接近，净利润降幅环比 Q2 收窄。

前三季度累计实现收入 26.83 亿元（同比-2.6%），归母净利润 2.10 亿元（同比-16.8%），扣非后归母净利润 1.85 亿元（同比-13.7%）。

参考上半年趋势，我们预计下滑压力主要来自线上，电商渠道面临市场竞争加剧、电商平台政策调整等挑战，获客成本及营销费用不断增长，对头部品牌造成压力；而线下尽管客流低迷，但水星凭借持续拓店预计保持收入平稳。其中上半年新开门店 100+家，净开门店 70+家。

□ 毛利率逆势提升，销售费用率环比下降

24Q3 毛利率 40.5%（同比+0.2pp），前三季度毛利率 41.4%（同比+1.4pp），我们预计主要系产品结构升级，即高单价、高毛利的差异化产品占比提升。

24Q3 净利率 7.3%（同比-1.4pp），销售/管理/研发/财务费用率同比分别提升 1.1/0.8/0.2/0.3pp，参考上半年情况，我们预计销售费用率提升主要系广告宣传费、工资性支出增加；管理费用率提升主要系工资性支出、股权激励费用增加。但 Q3 销售费用率环比 Q2 下降 4.2pp，表明公司控费取得良好成效。

□ 发展战略稳步推进，终止减持并回购彰显信心

产品端，水星凭借“好被芯 选水星”品牌战略，强化核心品类优势，持续提升功能性，带动全品类发展。渠道端，水星持续终端升级，近两年新开店均为“水星 Starz Home”新形象店，24 年全年开店规划积极。

9 月公司四位股东提前终止减持计划，同月公司公告将使用现金 5000-7500 万元用于回购公司股权，彰显对公司持续稳定发展的信心。

□ 盈利预测与投资建议：

我们认为公司线下仍有开店及单店提升空间，电商有望在行业调整期巩固扩大领先优势。公司毛利率逆势持续上行，随着消费回暖，净利率有望进一步修复。

预计公司 24-26 年实现收入 40.5/43.2/45.6 亿元，同比-3.8%/+6.7%/+5.6%；归母净利润 3.2/3.5/3.9 亿元，同比-15%/+10%/+9%，对应 PE 11/10/9 倍，公司总体业绩稳健、分红率高，估值处于偏低位置，维持“买入”评级。

□ 风险提示：电商平台竞争加剧；原材料价格大幅波动；区域家纺竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4210.9	4049.7	4319.5	4562.2
(+/-) (%)	14.9%	-3.8%	6.7%	5.6%
归母净利润	379.1	321.9	354.6	386.9
(+/-) (%)	36.2%	-15.1%	10.2%	9.1%
每股收益(元)	1.44	1.23	1.35	1.47
P/E	9.2	10.9	9.9	9.0

资料来源：浙商证券研究所

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：唐陆雨

执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：邹国强

执业证书号：S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.30
总市值(百万元)	3,494.36
总股本(百万股)	262.73

股票走势图



相关报告

- 《毛利率持续提升，Q2 费用率短暂波动影响净利》 2024.09.01
- 《Q1 超预期增长领跑家纺板块，高股息延续》 2024.05.05
- 《拟发可转债扩建产能及仓库，发布分红规划》 2023.12.10

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,006	3,082	3,280	3,505
现金	1,124	1,360	1,468	1,726
交易性金融资产	363	267	267	299
应收账款	333	290	374	328
其它应收款	84	50	50	50
预付账款	79	55	22	52
存货	962	1,010	1,048	996
其他	60	50	51	54
非流动资产	641	754	930	1,048
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	366	500	627	746
无形资产	112	108	103	98
在建工程	0	50	100	100
其他	163	97	101	105
资产总计	3,647	3,836	4,211	4,553
流动负债	649	546	592	577
短期借款	6	3	5	4
应付款项	293	298	332	332
预收账款	0	0	0	0
其他	350	245	256	241
非流动负债	53	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他	53	50	50	50
负债合计	702	596	642	627
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,945	3,240	3,568	3,926
负债和股东权益	3,647	3,836	4,211	4,553

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	493	367	321	488
净利润	379	322	355	387
折旧摊销	50	48	49	49
财务费用	4	(22)	(27)	(30)
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(11)	(18)	(86)	54
其它	73	37	31	28
投资活动现金流	(298)	(105)	(187)	(200)
资本支出	32	220	220	170
长期投资	0	0	0	0
其他	(329)	(324)	(407)	(370)
筹资活动现金流	(236)	(26)	(27)	(29)
短期借款	6	3	5	4
长期借款	0	0	0	0
其他	(242)	(29)	(31)	(33)
现金净增加额	(41)	236	108	259

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,211	4,050	4,320	4,562
营业成本	2,525	2,366	2,521	2,657
营业税金及附加	27	26	30	30
营业费用	1,015	1,033	1,093	1,150
管理费用	181	202	212	224
研发费用	78	85	91	96
财务费用	(19)	(22)	(27)	(30)
资产减值损失	(22)	15	15	12
公允价值变动损益	6	7	7	7
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	16	10	10	10
营业利润	407	362	402	441
营业外收支	44	22	21	21
利润总额	451	384	423	462
所得税	71	62	69	75
净利润	379	322	355	387
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	379	322	355	387
EBITDA	455	406	442	475
EPS (最新摊薄)	1.44	1.23	1.35	1.47

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.93%	-3.83%	6.66%	5.62%
营业利润	37.51%	-10.87%	10.83%	9.70%
归属母公司净利润	36.23%	-15.09%	10.16%	9.11%
获利能力				
毛利率	40.04%	41.57%	41.64%	41.76%
净利率	9.00%	7.95%	8.21%	8.48%
ROE	13.27%	10.41%	10.42%	10.33%
ROIC	10.98%	8.72%	8.75%	8.66%
偿债能力				
资产负债率	19.26%	15.53%	15.25%	13.77%
净负债比率	23.85%	18.39%	18.00%	15.97%
流动比率	4.63	5.65	5.54	6.08
速动比率	3.03	3.70	3.73	4.26
营运能力				
总资产周转率	1.17	1.08	1.07	1.04
应收账款周转率	12.43	13.00	13.00	13.00
应付账款周转率	7.93	8.00	8.00	8.00
每股指标(元)				
每股收益	1.44	1.23	1.35	1.47
每股经营现金	0.17	0.11	0.09	0.12
每股净资产	11.21	12.33	13.58	14.94
估值比率				
P/E	9.22	10.86	9.85	9.03
P/B	1.19	1.08	0.98	0.89
EV/EBITDA	5.23	5.27	4.59	3.73

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>