

水星家纺 (603365.SH)

2024 与 25Q1 业绩整体平稳，经营管理韧劲凸显

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,211	4,193	4,458	4,777	5,032
增长率 yoy (%)	14.9	-0.4	6.3	7.2	5.3
归母净利润 (百万元)	379	367	388	409	433
增长率 yoy (%)	36.2	-3.3	5.9	5.2	6.1
ROE (%)	12.9	12.3	12.4	12.4	12.4
EPS 最新摊薄 (元)	1.44	1.40	1.48	1.56	1.65
P/E (倍)	11.4	11.8	11.1	10.6	10.0
P/B (倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2024 年与 2025Q1 业绩整体保持平稳，经营韧劲显现。公司 2024 年实现营业收入 41.93 亿元，同比下降 0.42%；实现归母净利润 3.67 亿元，同比下降 3.28%；实现扣非后净利润 3.33 亿元，同比增长 1.77%；基本每股收益为 1.40 元，上年同期为 1.44 元。公司 2025 年一季度实现营业收入 9.26 亿元，同比增长 1.20%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比下降 3.79%；实现扣非后净利润 0.76 亿元，同比下降 9.84%；基本每股收益为 0.34 元，上年同期为 0.36 元。

2024 年毛利率提升 1.36pct，期间费用率及净利率保持平稳。公司 2024 年毛利率为 41.40%，同比增长 1.36pct；费用端，2024 年期间费用率为 30.69%，同比上升 0.89pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 24.43%、4.47%、-0.17%、1.96%，同比分别上升 0.33pct、上升 0.17pct、上升 0.29pct、上升 0.11pct。2024 年公司净利率为 8.74%，同比下降 0.26pct。

打造“被芯大王”IP，电商业务实现增长。公司自 2008 年起涉足电商业务，在电商平台的竞争中始终保持领先地位，在天猫、京东、唯品会、抖音、快手、拼多多等互联网平台积极布局，实现了各大网络销售渠道的全覆盖。公司设立直播中心，灵活运用社媒，亦与达人及 MCN 机构合作，打造全平台、多渠道从货架电商到兴趣电商的营销模式。2024 年，公司打造了水星控股董事长李来斌个人 IP，以“被芯大王”的行业口碑，提升了公司在行业内的知名度和影响力；开展了年货节、睡眠日、母亲节、618、开学季、嫁妆节、双 11 等一系列宣发活动。2024 年，公司电商业务实现毛利率 42.96%，较上年同期增长 3.19%。

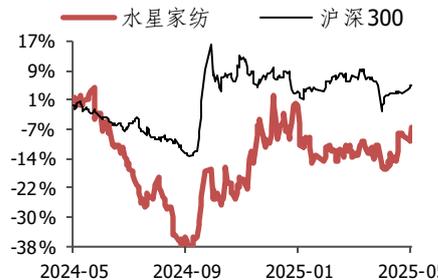
行业迈入高质量发展阶段，消费补贴带动家纺消费增长。随着我国居民在健康睡眠、智能家居、体验消费等方面的消费意愿增强，家纺行业存在产业结构升级需求，将逐步迈进高质量发展阶段。2024 年 3 月 13 日国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出推动家装消费品换新。2024 年 7 月 24 日国家发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，支持地方提升消费品以旧换新能力，安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。2024 年

增持 (维持评级)

股票信息

行业	纺织服装
2025 年 5 月 9 日收盘价 (元)	16.48
总市值 (百万元)	4,328.86
流通市值 (百万元)	4,252.89
总股本 (百万股)	262.67
流通股本 (百万股)	258.06
近 3 月日均成交额 (百万元)	20.69

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

- 《上半年业绩有所承压，毛利率维持较高水平》
2024-09-03

10月下旬起，上海、江苏等地将家纺类产品纳入消费补贴范围，提振了消费信心，促进了品牌家纺企业的销售增长，尤其是线上渠道因高覆盖率和平台补贴带动效果明显。

投资建议：公司聚焦家纺主业，是中国现代家纺业的重要奠基者，品牌知名度高，具有广泛的市场认可度，长期保持着行业头部品牌的市场地位。公司始终专注于家纺产品的研发、设计、生产与销售，以“好被芯 选水星”为品牌战略，强化被芯核心品类优势，形成了较为完善的产业链布局。预测公司2025-2027年EPS分别为1.48元、1.56元、1.65元，对应PE分别为11.1X、10.6X、10.0X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：宏观经济波动而影响家纺行业景气度的风险，市场竞争加剧的风险，电商平台营销费用波动的风险，持续维持经销网络的风险，原材料价格波动和生产要素成本上涨的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3006	3061	3360	3523	3742
现金	1124	894	950	1140	1151
应收票据及应收账款	333	303	393	342	438
其他应收款	84	57	93	68	102
预付账款	79	51	87	61	95
存货	962	1012	1093	1169	1214
其他流动资产	424	743	743	743	743
非流动资产	641	743	709	695	674
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	366	421	418	415	401
无形资产	112	137	132	126	121
其他非流动资产	163	185	159	154	152
资产总计	3647	3803	4069	4219	4417
流动负债	649	776	865	816	790
短期借款	6	50	177	50	50
应付票据及应付账款	293	324	336	373	374
其他流动负债	350	401	352	394	367
非流动负债	53	50	48	47	45
长期借款	0	9	7	5	3
其他非流动负债	53	41	41	41	41
负债合计	702	826	914	863	835
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	263	263	263	263	263
资本公积	843	830	830	830	830
留存收益	1839	1969	2107	2252	2406
归属母公司股东权益	2945	2978	3155	3356	3582
负债和股东权益	3647	3803	4069	4219	4417

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	493	516	193	553	236
净利润	379	367	388	409	433
折旧摊销	70	67	65	48	50
财务费用	-19	-7	-17	-20	-27
投资损失	-1	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-11	29	-253	106	-233
其他经营现金流	76	66	15	17	18
投资活动现金流	-298	-441	-16	-19	-13
资本支出	32	157	31	34	29
长期投资	-212	-337	0	0	0
其他投资现金流	-54	53	15	15	15
筹资活动现金流	-236	-305	-248	-218	-211
短期借款	6	44	127	-127	0
长期借款	0	9	-2	-2	-2
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-52	-14	0	0	0
其他筹资现金流	-186	-344	-373	-89	-209
现金净增加额	-41	-230	-71	317	11

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4211	4193	4458	4777	5032
营业成本	2525	2457	2620	2816	2966
营业税金及附加	27	30	32	35	36
销售费用	1015	1025	1089	1167	1230
管理费用	181	187	199	214	225
研发费用	78	82	87	94	99
财务费用	-19	-7	-17	-20	-27
资产和信用减值损失	-23	-23	-24	-26	-28
其他收益	16	15	15	15	15
公允价值变动收益	6	9	9	9	9
投资净收益	1	6	6	6	6
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	407	426	452	477	507
营业外收入	51	18	18	18	18
营业外支出	7	1	1	1	1
利润总额	451	443	469	493	523
所得税	71	76	81	85	90
净利润	379	367	388	409	433
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	379	367	388	409	433
EBITDA	500	502	516	520	545
EPS (元/股)	1.44	1.40	1.48	1.56	1.65

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	14.9	-0.4	6.3	7.2	5.3
营业利润 (%)	37.5	4.8	6.1	5.4	6.3
归属母公司净利润 (%)	36.2	-3.3	5.9	5.2	6.1
获利能力					
毛利率 (%)	40.0	41.4	41.2	41.1	41.1
净利率 (%)	9.0	8.7	8.7	8.6	8.6
ROE (%)	12.9	12.3	12.4	12.4	12.4
ROIC (%)	12.0	11.7	11.2	11.6	11.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.3	21.7	22.5	20.5	18.9
净负债比率 (%)	-36.2	-26.5	-23.8	-32.2	-30.8
流动比率	4.6	3.9	3.9	4.3	4.7
速动比率	2.9	2.2	2.2	2.5	2.7
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	12.4	13.2	12.8	13.0	12.9
应付账款周转率	7.9	8.0	7.9	8.0	7.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.44	1.40	1.48	1.56	1.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.88	1.96	0.73	2.11	0.90
每股净资产 (最新摊薄)	11.21	11.34	11.91	12.57	13.32
估值比率					
P/E	11.4	11.8	11.1	10.6	10.0
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.8	6.2	6.1	5.4	5.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686