

水星家纺(603365)

报告日期: 2026年04月23日

大单品进展顺利, 盈利能力持续向上

——水星家纺点评报告

投资要点

□ 25年大单品持续破圈, 26Q1 利润弹性释放

2025年实现收入45.28亿元(同比+8.0%), 归母净利润4.07亿元(同比+11.0%), 扣非后归母净利润3.54亿元(同比+6.3%)。公司持续发力大单品驱动电商高质量增长, 收入利润均实现稳健增长。

26Q1实现收入9.79亿元(同比+5.7%), 归母净利润1.05亿元(同比+17.1%), 扣非后归母净利润0.89亿元(同比+16.4%), 大单品持续破圈驱动收入稳健增长, 毛利率大幅提升下, 利润弹性释放。

25年公司现金分红2.59亿元, 分红率63.6%, 延续近年来60%+水平, 当前股价对应股息率4.8%。

□ 大单品战略下电商增速领跑, 全渠道毛利率均向上

25年电商收入26.54亿元(同比+15.5%), 收入占比58.6%(同比+3.8pp), 毛利率47.4%(同比+4.4pp), 大单品高举高打下收入靓丽增长, 毛利率创历史新高。25年加盟收入12.88亿元(同比-3.3%), 毛利率39.8%(同比+2.4pp); 直营收入2.90亿元(同比-10.8%), 毛利率58.2%(同比+5.4pp), 我们预计26年公司将逐步在线下铺开大单品战略, 有望触底向上。

25年其他渠道收入2.89亿元(同比+25.3%), 毛利率33.8%(同比-0.2pp), 主要来自团购业务亮眼增长。

□ 毛利率提升带动利润率向上, 营运情况健康

25年整体毛利率45.0%(同比+3.6pp), 净利率9.0%(同比+0.3pp), 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+3.6/+0.03/-0.1/+0.1pp, 销售费用率提升主要系大单品战略下营销投放增加, 其他费用控制整体稳定。25年经营性现金流净额5.32亿元, 期末存货9.99亿元(同比-1.3%), 应收账款2.60亿元(同比-14.2%), 运营情况健康。

26Q1毛利率46.3%(同比+2.4pp), 大单品进展顺利, 受益于产品结构升级、品牌提升, 净利率10.7%(同比+1.0pp)。

□ 盈利预测与投资建议:

公司25年聚焦睡眠科技推出雪糕被、人体工学枕、鹅绒被等功能性大单品, 有效带动线上收入放量及利润率弹性释放, 26年线下大单品战略进一步铺开值得期待。

预计公司26-28年实现收入49.0/52.7/56.0亿元, 同比增长8.2%/7.5%/6.2%; 实现归母净利润4.5/5.0/5.3亿元, 同比增长11.7%/9.0%/7.8%, 对应PE12/11/10倍, 公司长期增长稳健、分红率较高, 我们预计26年分红率继续保持64%, 对应股息率5.3%, 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)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4528.4	4900.7	5268.1	5596.6
(+/-) (%)	8.0%	8.2%	7.5%	6.2%
归母净利润	406.8	454.6	495.4	534.0
(+/-) (%)	11.0%	11.7%	9.0%	7.8%
每股收益(元)	1.55	1.73	1.89	2.03
P/E	13.4	12.0	11.0	10.2

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: 詹陆雨

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

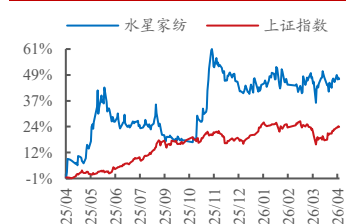
分析师: 周敏

执业证书号: S1230525080004
zhoumin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥20.77
总市值(百万元)	5,452.05
总股本(百万股)	262.50

股票走势图



相关报告

- 《大单品带动业绩超预期, 毛利率创新高》2025.11.02
- 《大单品推动收入增速领跑, 销售费用短暂高增》2025.09.01
- 《Q4业绩迎来拐点, 25Q1高基数上表现平稳》2025.05.06

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,210	3,573	3,856	4,240
现金	874	1,128	1,400	1,706
交易性金融资产	843	863	883	903
应收账款	260	284	318	341
其它应收款	50	50	50	50
预付账款	72	65	58	67
存货	999	981	990	994
其他	112	202	157	180
非流动资产	811	912	1,034	1,147
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	407	537	660	776
无形资产	149	141	134	126
在建工程	109	109	109	109
其他	146	124	131	137
资产总计	4,021	4,485	4,890	5,387
流动负债	851	808	750	751
短期借款	50	50	50	50
应付款项	344	347	383	380
预收账款	0	0	0	0
其他	457	411	317	320
非流动负债	39	50	50	50
长期借款	7	7	7	7
其他	32	43	43	43
负债合计	889	858	800	801
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,132	3,627	4,089	4,587
负债和股东权益	4,021	4,485	4,890	5,387

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	476	526	535	575
净利润	407	455	496	534
折旧摊销	47	48	49	50
财务费用	(2)	(5)	(6)	(9)
投资损失	(6)	(4)	(5)	(5)
营运资金变动	43	(3)	(34)	(32)
其它	(13)	35	36	37
投资活动现金流	(470)	(246)	(229)	(233)
资本支出	98	170	170	170
长期投资	0	0	0	0
其他	(568)	(416)	(399)	(403)
筹资活动现金流	(26)	(26)	(33)	(37)
债务的增加	50	50	50	50
股息及利息支付	7	7	7	7
其他	(83)	(83)	(90)	(94)
现金净增加额	(20)	254	272	305

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,528	4,901	5,268	5,597
营业成本	2,493	2,623	2,809	2,976
营业税金及附加	39	36	41	44
营业费用	1,268	1,411	1,517	1,612
管理费用	204	216	232	246
研发费用	83	98	105	112
财务费用	(2)	(5)	(6)	(9)
资产减值损失	(25)	(24)	(25)	(25)
公允价值变动损益	9	8	8	9
投资净收益	6	4	5	5
其他经营收益	33	15	15	15
营业利润	458	525	574	619
营业外收支	19	18	18	18
利润总额	476	542	591	638
所得税	70	88	96	103
净利润	407	455	496	534
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	407	455	496	534
EBITDA	512	587	637	680
EPS (最新摊薄)	1.55	1.73	1.89	2.04

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.99%	8.22%	7.50%	6.24%
营业利润	7.43%	14.60%	9.36%	7.90%
归属母公司净利润	10.96%	11.74%	9.00%	7.82%
获利能力				
毛利率	44.95%	46.48%	46.69%	46.82%
净利率	8.98%	9.28%	9.41%	9.55%
ROE	13.31%	13.45%	12.84%	12.32%
ROIC	11.84%	11.74%	11.40%	10.93%
偿债能力				
资产负债率	22.11%	19.12%	16.37%	14.86%
净负债比率	28.39%	23.65%	19.57%	17.46%
流动比率	3.77	4.42	5.14	5.65
速动比率	2.51	3.13	3.74	4.23
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.15	1.12	1.09
应收账款周转率	16.11	18.00	17.50	17.00
应付账款周转率	7.47	7.60	7.70	7.80
每股指标(元)				
每股收益	1.55	1.73	1.89	2.04
每股经营现金	0.15	0.14	0.13	0.13
每股净资产	11.93	13.82	15.58	17.47
估值比率				
P/E	13.40	11.99	11.00	10.21
P/B	1.74	1.50	1.33	1.19
EV/EBITDA	9.05	7.46	6.45	5.60

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>