

水星家纺（603365）

2025 年报及 2026 年一季报点评：重视家纺行业新机遇，大单品战略成效显著

买入（维持）

2026 年 04 月 25 日

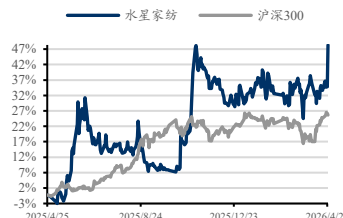
证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,193	4,528	4,984	5,491	6,049
同比（%）	(0.42)	7.99	10.07	10.18	10.14
归母净利润（百万元）	366.65	406.83	465.34	530.43	601.65
同比（%）	(3.28)	10.96	14.38	13.99	13.43
EPS-最新摊薄（元/股）	1.40	1.55	1.77	2.02	2.29
P/E（现价&最新摊薄）	16.36	14.74	12.89	11.31	9.97

股价走势



投资要点

- **公司公布 25 年报及 26 年一季报：1) 25 年：**营收 45.28 亿元/yoy+7.99%、归母净利 4.07 亿元/yoy+10.96%，扣非归母净利润 3.54 亿元/yoy+6.29%。分季度看，25Q1-Q4 收入分别同比+1.2%/+11.7%/+20.2%/+2.8%，归母净利分别同比-3.8%/-2.7%/+43.2%/+11.2%，Q4 基数较高（24Q4 家纺国补）营收增速有所放缓，但利润率持续提升趋势。**2) 26Q1：**营收 9.79 亿元/yoy+5.74%、归母净利润 1.05 亿元/yoy+17.09%，营收增速环比 25Q4 有所提升，净利增幅较高主因毛利率显著提升。
- **坚持大单品战略，线上持续领跑，枕芯品类大增。1) 25 年：**①**分渠道看，**线上/直营/加盟/其他渠道收入分别同比+15.5%/-10.8%/-3.3%/+25.3%，收入分别占总营收的 59%/6%/28%/6%。线上渠道持续领跑，营收贡献创新高。②**分品类看，**25 年被芯/枕芯/套件营收分别同比+7.9%/+34.9%/+1.5%（营收占比分别为 48%/9%/33%），25 年公司聚焦大单品战略，打造人体工学枕、雪糕被等大单品，通过爆品破圈带动相关品类增长，我们估计 2025 年人体工学枕和雪糕被销售额各 1 亿元，公司目标 2026 年两款产品销售额同比增速均达 50%以上，体现持续推进大单品战略决心。**2) 26Q1：**我们预计增长主要来自电商渠道贡献，估计 26Q1 电商收入同比增长双位数，线下小幅下滑。
- **毛利率显著提升，归母净利率稳健提升。1) 毛利率：**25 年同比+3.55pct 至 44.95%，受益于大单品战略推进及产品结构升级，线上和线下渠道毛利率均有明显提升（电商毛利率同比+4.40pct 至 47.36%、直营同比+5.36pct 至 58.22%，加盟同比+2.39pct 至 39.78%）。26Q1 毛利率同比+2.39pct 至 46.29%，延续提升趋势，盈利质量持续优化。**2) 期间费用率：**25 年同比+3.58pct 至 34.27%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.56/+0.03/-0.13/+0.12pct 至 28.00%/4.50%/1.83%/-0.05%，销售费用率提升主因 25 年大单品营销投入增加。26Q1 期间费用率同比+1.31pct 至 35.10%，主因销售费用投放增加。**3) 归母净利率：**25 年同比+0.24pct 至 8.98%，26Q1 同比+1.04pct 至 10.74%，盈利水平持续提升。**4) 存货：**截至 26Q1 末存货同比-1.34%至 10.7 亿元，存货周转天数同比-5 天至 177 天。**5) 现金流：**25 年经营活动现金流净额 5.32 亿元/yoy+3.18%；26Q1 净流出 1.59 亿元，主因增加备货。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2025 年每股派息 1 元，派息比例 63.62%（2025 年为 63.58%），延续高分红政策。考虑 26Q1 业绩超预期，我们将 26-27 年归母净利润预测从 4.56/5.18 亿元上调至 4.65/5.30 亿元，新增 28 年预测值 6.02 亿元，分别同比+14.4%/+14.0%/+13.4%，对应 26-28 年 PE 为 13/11/10X，当前家纺行业正处积极变化机遇期，重视传统家纺龙头战略升级下的增长机会，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、市场竞争加剧、线上渠道营销费用波动。

市场数据

收盘价(元)	22.85
一年最低/最高价	15.49/23.87
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	5,936.48
总市值(百万元)	5,998.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.34
资产负债率(% ,LF)	18.27
总股本(百万股)	262.50
流通 A 股(百万股)	259.80

相关研究

《水星家纺(603365)：2025 年三季报点评：Q3 利润率超预期回升，战略决心愈加坚定》

2025-11-01

《水星家纺(603365)：2025 年中报点评：Q2 营收增长提速，下半年利润率有望回升》

2025-08-31

水星家纺三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,210	3,497	3,818	4,164	营业总收入	4,528	4,984	5,491	6,049
货币资金及交易性金融资产	1,717	1,957	2,195	2,445	营业成本(含金融类)	2,493	2,694	2,917	3,173
经营性应收款项	333	358	393	431	税金及附加	39	35	38	42
存货	999	1,016	1,057	1,109	销售费用	1,268	1,421	1,582	1,754
合同资产	0	0	0	0	管理费用	204	224	247	272
其他流动资产	162	167	173	179	研发费用	83	100	110	121
非流动资产	811	768	710	652	财务费用	(2)	(8)	(11)	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	33	30	33	36
固定资产及使用权资产	439	388	335	281	投资净收益	6	7	8	6
在建工程	109	109	109	109	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	149	145	139	135	减值损失	(37)	(32)	(45)	(48)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	5	5	0
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	458	529	610	694
其他非流动资产	95	108	108	108	营业外净收支	19	18	14	14
资产总计	4,021	4,266	4,527	4,815	利润总额	476	547	624	708
流动负债	851	923	992	1,061	减:所得税	70	82	94	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	66	70	70	70	净利润	407	465	530	602
经营性应付款项	344	374	405	441	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	24	25	27	30	归属母公司净利润	407	465	530	602
其他流动负债	416	454	489	520	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.55	1.77	2.02	2.29
非流动负债	39	39	39	39	EBIT	439	540	613	694
长期借款	7	7	7	7	EBITDA	533	622	698	778
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.95	45.96	46.89	47.54
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	8.98	9.34	9.66	9.95
其他非流动负债	14	15	15	15	收入增长率(%)	7.99	10.07	10.18	10.14
负债合计	889	962	1,031	1,100	归母净利润增长率(%)	10.96	14.38	13.99	13.43
归属母公司股东权益	3,132	3,304	3,497	3,715					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,132	3,304	3,497	3,715					
负债和股东权益	4,021	4,266	4,527	4,815					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	532	526	576	640	每股净资产(元)	11.93	12.59	13.32	14.15
投资活动现金流	(286)	5	2	(6)	最新发行在外股份(百万股)	262	262	262	262
筹资活动现金流	(265)	(291)	(339)	(384)	ROIC(%)	11.88	13.86	14.92	15.95
现金净增加额	(20)	240	238	249	ROE-摊薄(%)	12.99	14.09	15.17	16.19
折旧和摊销	94	82	85	84	资产负债率(%)	22.11	22.55	22.77	22.84
资本开支	(130)	(3)	(7)	(12)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.74	12.89	11.31	9.97
营运资本变动	19	(11)	(58)	(75)	P/B (现价)	1.92	1.82	1.72	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>