

水星家纺 (603365)

证券研究报告

2026年04月26日

成长靓丽深化大单品战略

公司发布 25 年年报及 26 年一季报

26Q1 公司营收 10 亿, 同增 6%, 归母净利 1.1 亿, 同增 17%, 扣非后归母净利 0.9 亿, 同增 16%;

2025 年营收 45 亿, 同增 8%, 归母净利 4.1 亿, 同增 11%, 扣非后归母净利 3.5 亿, 同增 6%。

2025 年公司线上收入 27 亿, 同增 15%, 加盟营收 13 亿, 同减 3%, 直营营收 3 亿, 同减 11%。

2025 年公司拟分红 2.6 亿元, 分红率 63.6%。

深化大单品战略, 布局睡眠科技赛道

以雪糕被、人体工学枕、鹅绒被等明星单品为基础, 持续迭代核心大单品, 强化凉感、抗菌、助眠、智能温控等核心功能, 拓展智能睡眠技术应用, 打造“单品爆量、矩阵护航”的产品格局。

聚焦儿童睡眠、婚庆睡眠、健康睡眠等领域, 开发细分场景专属产品; 契合双碳与绿色消费趋势, 推出低碳、可持续的家纺产品。在加大原创设计保护, 培育自有设计能力的基础上, 推进 IP 与设计创新, 加大 IP 调性与品牌价值契合, 聚焦 Z 世代消费群体, 推出高颜值、情感化、个性化产品, 提升产品差异化竞争力。

强化技术研发与标准引领, 继续联合高校、科研机构共建睡眠科技, 开发专利项目攻克核心技术; 积极牵头或参与国标、行标、团标制定, 主导行业标准升级, 巩固技术话语权; 完善用户需求洞察机制, 通过大数据分析精准匹配消费需求, 提升新品成功率。

全域协同发力, 构建高效渠道体系

线下渠道优化升级。优化门店布局, 关闭低效门店, 提升市场渗透率; 升级门店形象, 推广新代终端体验店, 强化睡眠体验功能建设, 实现从卖货到提供睡眠解决方案的转型。线上渠道提质增效。

巩固传统电商头部地位的同时, 重视兴趣电商布局, 优化自播矩阵, 深化达人合作, 提升直播转化效率; 完善私域运营体系, 提升会员复购与裂变能力; 探索跨境电商布局, 拓展海外市场。推进全渠道融合, 放大大单品全域推广效应, 实现线上引流、线下转化、全域沉淀。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

2026 年公司将继续坚守专业床品定位, 深化产品升级、渠道协同、数字化转型; 持续打造科技睡眠大单品, 提升高端产品占比, 强化技术与品牌壁垒; 优化全渠道结构, 提升线下体验价值, 巩固线上领先优势, 实现全域布局; 加速数字化深度落地, 以数据驱动全链路效率提升, 巩固专业床品全球销量领先的市场地位。

基于公司业绩报告, 我们调整 26-27 并新增 28 年盈利预测, 预计 26-28 年营收为 49、54、60 亿元(26-27 年前值为 50、55 亿元); 归母净利润为 4.6、5.2、6.0 亿元(26-27 年前值为 4.5、5.0 亿元); EPS 分别为 1.75、2.00、2.30 元, 对应 PE 为 13/11/10x。

风险提示: 家纺行业竞争加剧, 消费需求多变, 线上线下渠道运营承压, 大单品表现不及预期等。

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	22.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	262.50
流通 A 股股本(百万股)	259.80
A 股总市值(百万元)	5,998.04
流通 A 股市值(百万元)	5,936.48
每股净资产(元)	12.34
资产负债率(%)	18.27
一年内最高/最低(元)	23.87/15.49

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《水星家纺-季报点评:期待大单品效应放大》 2025-11-05
- 《水星家纺-半年报点评:大单品联动效应逐步显现》 2025-09-15
- 《水星家纺-年报点评报告:受益家纺补贴, 打造优势单品》 2025-05-04

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,193.27	4,528.40	4,912.12	5,415.43	5,957.39
增长率(%)	(0.42)	7.99	8.47	10.25	10.01
EBITDA(百万元)	579.52	627.17	602.43	683.51	786.92
归属母公司净利润(百万元)	366.65	406.83	459.46	524.67	603.66
增长率(%)	(3.28)	10.96	12.94	14.19	15.06
EPS(元/股)	1.40	1.55	1.75	2.00	2.30
市盈率(P/E)	16.37	14.74	13.05	11.43	9.94
市净率(P/B)	2.02	1.92	1.81	1.72	1.62
市销率(P/S)	1.43	1.32	1.22	1.11	1.01
EV/EBITDA	4.90	5.95	7.63	6.02	5.57

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	893.93	874.08	433.46	898.33	617.03
应收票据及应收账款	303.15	260.09	455.19	305.86	509.37
预付账款	51.43	72.45	61.10	87.20	71.42
存货	1,012.20	998.68	1,133.51	1,203.33	1,331.92
其他	800.07	1,004.77	1,143.95	1,085.01	1,146.81
流动资产合计	3,060.78	3,210.06	3,227.22	3,579.74	3,676.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	420.82	407.01	431.64	464.33	478.32
在建工程	27.05	108.70	97.73	99.39	96.26
无形资产	137.07	148.80	151.83	159.61	163.66
其他	157.67	146.47	140.20	138.57	145.89
非流动资产合计	742.61	810.97	821.40	861.90	884.14
资产总计	3,803.39	4,021.04	4,048.62	4,441.64	4,560.68
短期借款	50.00	50.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	324.15	343.65	342.98	410.19	415.02
其他	401.35	456.94	355.55	511.74	401.89
流动负债合计	775.50	850.59	698.53	921.93	816.91
长期借款	9.00	7.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	41.31	31.64	36.47	34.05	35.26
非流动负债合计	50.31	38.64	36.47	34.05	35.26
负债合计	825.81	889.23	735.01	955.98	852.17
少数股东权益	0.05	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)
股本	262.73	262.50	262.50	262.50	262.50
资本公积	829.92	845.26	845.26	845.26	845.26
留存收益	1,968.80	2,090.80	2,256.11	2,444.89	2,662.09
其他	(83.92)	(66.70)	(50.21)	(66.94)	(61.28)
股东权益合计	2,977.58	3,131.81	3,313.61	3,485.65	3,708.51
负债和股东权益总计	3,803.39	4,021.04	4,048.62	4,441.64	4,560.68

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	366.62	406.73	459.46	524.67	603.66
折旧摊销	67.20	66.06	51.61	56.45	60.37
财务费用	2.93	2.64	(3.27)	(4.42)	(5.03)
投资损失	(4.28)	(5.68)	(3.48)	(4.11)	(4.79)
营运资金变动	(187.59)	193.31	(544.43)	347.81	(480.67)
其它	270.68	(131.15)	10.00	10.00	10.00
经营活动现金流	515.55	531.92	(30.12)	930.40	183.55
资本支出	163.00	137.32	63.47	101.00	74.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(604.08)	(423.41)	(148.29)	(215.47)	(164.57)
投资活动现金流	(441.08)	(286.09)	(84.82)	(114.47)	(90.50)
债权融资	54.87	(11.01)	(48.02)	1.57	6.46
股权融资	(330.58)	(19.44)	(277.65)	(352.63)	(380.80)
其他	(29.25)	(234.55)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(304.96)	(265.00)	(325.68)	(351.06)	(374.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(230.49)	(19.17)	(440.62)	464.87	(281.30)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,193.27	4,528.40	4,912.12	5,415.43	5,957.39
营业成本	2,457.19	2,492.69	2,670.27	2,910.56	3,158.43
营业税金及附加	30.34	39.05	43.23	51.45	59.57
销售费用	1,024.52	1,267.83	1,390.13	1,543.40	1,703.81
管理费用	187.41	203.59	211.22	227.45	247.23
研发费用	82.11	82.84	88.42	98.56	107.23
财务费用	(7.23)	(2.40)	(3.27)	(4.42)	(5.03)
资产/信用减值损失	(23.14)	(36.56)	(29.24)	(27.97)	(29.23)
公允价值变动收益	9.30	8.95	10.00	10.00	10.00
投资净收益	5.88	5.68	3.48	4.11	4.79
其他	15.24	34.99	21.48	22.38	23.52
营业利润	426.20	457.86	517.84	596.96	695.22
营业外收入	17.53	20.82	31.74	30.23	25.08
营业外支出	1.04	2.25	3.06	3.31	2.41
利润总额	442.69	476.43	546.52	623.88	717.89
所得税	76.06	69.70	87.06	99.21	114.23
净利润	366.62	406.73	459.46	524.67	603.66
少数股东损益	(0.03)	(0.10)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	366.65	406.83	459.46	524.67	603.66
每股收益(元)	1.40	1.55	1.75	2.00	2.30

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-0.42%	7.99%	8.47%	10.25%	10.01%
营业利润	4.81%	7.43%	13.10%	15.28%	16.46%
归属于母公司净利润	-3.28%	10.96%	12.94%	14.19%	15.06%
获利能力					
毛利率	41.40%	44.95%	45.64%	46.25%	46.98%
净利率	8.74%	8.98%	9.35%	9.69%	10.13%
ROE	12.31%	12.99%	13.87%	15.05%	16.28%
ROIC	26.02%	24.90%	32.24%	26.10%	36.16%
偿债能力					
资产负债率	21.71%	22.11%	18.15%	21.52%	18.69%
净负债率	-27.11%	-25.57%	-12.41%	-25.22%	-16.08%
流动比率	3.95	3.77	4.62	3.88	4.50
速动比率	2.64	2.60	3.00	2.58	2.87
营运能力					
应收账款周转率	13.19	16.08	13.73	14.23	14.62
存货周转率	4.25	4.50	4.61	4.63	4.70
总资产周转率	1.13	1.16	1.22	1.28	1.32
每股指标(元)					
每股收益	1.40	1.55	1.75	2.00	2.30
每股经营现金流	1.96	2.03	-0.11	3.54	0.70
每股净资产	11.33	11.93	12.62	13.28	14.13
估值比率					
市盈率	16.37	14.74	13.05	11.43	9.94
市净率	2.02	1.92	1.81	1.72	1.62
EV/EBITDA	4.90	5.95	7.63	6.02	5.57
EV/EBIT	5.31	6.45	8.34	6.57	6.03

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com