

公司研究 | 点评报告 | 水星家纺 (603365.SH)

# 水星家纺 2025 年报&2026 年一季报点评： 业绩略优于预期，净利率稳步向上

## 报告要点

水星家纺 2025 年实现营收 45.3 亿元，同比+8.0%，归母净利润 4.1 亿元，同比+11.0%。其中单 Q4 实现营收 15.5 亿元，同比+2.8%，归母净利润 1.7 亿元，同比+11.2%。公司全年累计分红 2.6 亿元，分红比例 64%。2026Q1 实现营收 9.8 亿元，同比+5.7%，归母净利润 1.1 亿元，同比+17.1%。

## 分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



柯睿

SAC: S0490524110001



陈信志

**水星家纺 (603365.SH)**

2026-05-10

# 水星家纺 2025 年报&2026 年一季报点评: 业绩略优于预期, 净利率稳步向上

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

水星家纺 2025 年实现营收 45.3 亿元, 同比+8.0%, 归母净利润 4.1 亿元, 同比+11.0%。其中单 Q4 实现营收 15.5 亿元, 同比+2.8%, 归母净利润 1.7 亿元, 同比+11.2%。公司全年累计分红 2.6 亿元, 分红比例 64%。2026Q1 实现营收 9.8 亿元, 同比+5.7%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比+17.1%。

## 事件评论

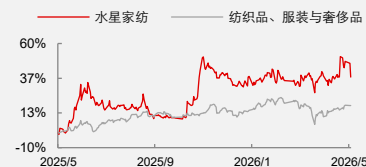
- **电商驱动高增, 毛销差逐季改善。**2025 年渠道拆分来看, 水星家纺直营/加盟/线上收入分别同比-11%/-3%/+15%, 线上为主要增长驱动。2025Q4 毛利率同比+5.1pct 至 46.4%, 销售费用率同比+3.8pct 至 27.2%, 仍保持高费用投入转化, 毛销差稳步提升。
- **2026Q1 净利率改善, 短期零售略承压。**收入维度, 2026Q1 收入同比+5.7%, 预计线上增长较优而线下直营和加盟承压。利润维度, 2026Q1 毛利率同比+2.4pct 至 46.3%, 销售费用率同比+1.8pct, 归母净利率同比+1.0pct 仍延续优化趋势。
- **展望未来, 一方面公司线下渠道升级焕新且大单品逐步进入线下渠道, 另一方面大单品策略带动的消费者引流效果显著, 2026 年大单品品类进一步扩充带动增长提速, 且品牌形象强化后有望通过费用管控实现利润率修复, 后续成长路径相对清晰。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.6/5.2/5.8 亿元, 对应 PE 分别为 12/11/9X, 60%以上分红假设对应 2026 年股息率达 5%以上, 维持“买入”评级。**

## 公司基础数据

当前股价(元)	20.79
总股本(万股)	26,250
流通A股/B股(万股)	25,980/0
每股净资产(元)	12.34
近12月最高/最低价(元)	25.13/15.76

注: 股价为 2026 年 5 月 7 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《观“潮”系列 5——水星家纺: 被子大王, 星辰璀璨》2025-12-25

## 风险提示

- 1、市场竞争加剧风险;
- 2、新品开发风险;
- 3、原材料价格波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、市场竞争加剧风险：若行业其他企业采取廉价倾销、打价格战等营销方式，使得行业内市场竞争加剧，可能影响了行业整体水平提升及公司盈利能力表现；
- 2、新品开发风险：新产品开发计划或即将上市的新产品款式、用料等商业秘密泄露，可能对公司新产品上市造成较大的影响，此外床上用品市场需求变化快，研发的新产品可能偏离消费需求，相应造成新产品市场推广困难或销售不畅，可能影响公司效益；
- 3、原材料价格波动风险：公司生产用主要原材料包括布料、填充料和辅料，若主要原材料价格大幅上涨，将直接增加公司的成本压力，进而影响公司整体盈利能力。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>4528</b>	<b>4974</b>	<b>5418</b>	<b>5859</b>	货币资金	874	836	847	916
营业成本	2493	2670	2884	3092	交易性金融资产	843	1234	1626	2017
<b>毛利</b>	<b>2036</b>	<b>2304</b>	<b>2534</b>	<b>2767</b>	应收账款	259	285	310	335
%营业收入	45%	46%	47%	47%	存货	999	1070	1156	1239
营业税金及附加	39	35	38	41	预付账款	72	78	84	90
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	163	112	112	112
销售费用	1268	1457	1598	1740	<b>流动资产合计</b>	<b>3210</b>	<b>3614</b>	<b>4134</b>	<b>4709</b>
%营业收入	28%	29%	30%	30%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	204	224	244	263	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	407	393	379	366
研发费用	83	99	108	117	无形资产	149	161	172	184
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-2	-13	-17	-21	递延所得税资产	93	93	93	93
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	162	227	291	356
加: 资产减值损失	-39	-30	-30	-30	<b>资产总计</b>	<b>4021</b>	<b>4488</b>	<b>5070</b>	<b>5708</b>
信用减值损失	3	0	0	0	短期贷款	50	0	0	0
公允价值变动收益	9	8	8	8	应付款项	344	368	398	426
投资收益	6	6	7	7	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>458</b>	<b>536</b>	<b>601</b>	<b>670</b>	应付职工薪酬	92	98	106	114
%营业收入	10%	11%	11%	11%	应交税费	83	91	100	108
营业外收支	19	15	15	15	其他流动负债	282	297	316	334
<b>利润总额</b>	<b>476</b>	<b>551</b>	<b>616</b>	<b>685</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>851</b>	<b>855</b>	<b>919</b>	<b>982</b>
%营业收入	11%	11%	11%	12%	长期借款	7	7	7	7
所得税费用	70	88	99	110	应付债券	0	0	0	0
净利润	407	462	518	576	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>407</b>	<b>462</b>	<b>518</b>	<b>576</b>	其他非流动负债	32	32	32	32
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>889</b>	<b>894</b>	<b>958</b>	<b>1020</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.55</b>	<b>1.76</b>	<b>1.97</b>	<b>2.19</b>	归属于母公司所有者权益	3132	3594	4112	4688
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3132</b>	<b>3594</b>	<b>4112</b>	<b>4688</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>4021</b>	<b>4488</b>	<b>5070</b>	<b>5708</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>532</b>	<b>475</b>	<b>472</b>	<b>530</b>					
取得投资收益收回现金	15	6	7	7	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	2	-35	-35	-35	每股收益	1.55	1.76	1.97	2.19
其他	-303	-433	-433	-433	每股经营现金流	2.03	1.81	1.80	2.02
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-286</b>	<b>-462</b>	<b>-461</b>	<b>-461</b>	市盈率	13.58	11.80	10.54	9.48
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.76	1.52	1.33	1.16
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.84	8.87	7.98	7.13
银行贷款增加 (减少)	-2	-50	0	0	总资产收益率	10.1%	10.3%	10.2%	10.1%
筹资成本	-233	-1	0	0	净资产收益率	13.0%	12.9%	12.6%	12.3%
其他	-30	0	0	0	净利率	9.0%	9.3%	9.6%	9.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-265</b>	<b>-51</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	22.1%	19.9%	18.9%	17.9%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-19</b>	<b>-38</b>	<b>10</b>	<b>70</b>	总资产周转率	1.13	1.11	1.07	1.03

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。