

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

水星家纺(603365.SH)

投资评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业联席首席分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

水星家纺：大单品驱动收入稳健增长，扣非利润高增彰显盈利质量

2026年8月30日

事件：公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 19.76 亿元（同比+2.83%），归母净利润 1.50 亿元（同比+6.38%），扣非归母净利润 1.26 亿元（同比+22.15%）。其中，2026Q2 公司实现收入 9.97 亿元（同比+0.12%），归母净利润 4503 万元（同比-12.32%），扣非归母净利润 3741 万元（同比+38.29%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），合计派发现金红利约 5176.5 万元，占上半年归母净利润的 34.47%。

点评：Q2 扣非净利润保持景气增长。分季度看，Q1 收入同比增长 5.74%，Q2 收入同比增长 0.12%，增速环比有所回落，二季度为淡季且消费动能整体有所走弱。分业务看，线上业务与团购业务实现增长，其中电商渠道持续深耕天猫、京东等传统平台，并在抖音、小红书等内容电商通过品牌自播与达人合作有效触达年轻消费群体；线下渠道主动优化低效门店，推进标杆门店焕新。

大单品战略成效显著，毛利率维持高位。产品策略上，公司聚焦“雪糕被”“人体工学枕”“蚕丝被”等战略大单品，科技睡眠产品矩阵持续完善，带动产品结构升级。上半年毛利率约为 46.3%，同比+2.4pct，延续了 2025 年以来毛利率改善的趋势。其中，被芯品类作为公司第一大畅销品类，依托新材料技术与睡眠研究中心产学研平台，由传统保暖向科技助眠方向升级；人体工学枕系列凭借内核结构自研创新构筑差异化优势；套件品类通过与“中国工艺”及非遗传承人合作，推动品牌向东方睡眠美学升级。

费用率整体可控，扣非净利润延续高增。H1 公司销售费用率约 30.8%（同比+1.3pct），主要因线上推广及品牌宣传投入增加；管理费用率约 4.9%（同比-0.2pct），研发费用率约 2.1%（同比-0.1pct）。毛利率提升叠加费用控制较好，H1 扣非归母净利率为 6.39%，同比+0.19pct，延续上行态势。其中 Q2 扣非净利率 3.75%，同比+1pct，扣非利润高增彰显盈利质量。

经营现金流短期承压，存货水平合理。上半年经营活动产生的现金流量净额为-1.99 亿元，我们推测为季节性备货因素，截至 6 月末，公司存货账面价值 11.37 亿元，与去年同期基本持平，货盘运营稳健。

盈利预测与估值：公司作为家纺行业龙头，大单品战略与全渠道布局持续深化，盈利能力稳步提升。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.52/5.03/5.56 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.12/9.10/8.22X。

风险提示：行业需求复苏不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动；电商平台规则变化导致费用投放加大。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,193	4,528	5,027	5,544	6,128
增长率 YoY %	-0.4%	8.0%	11.0%	10.3%	10.5%
归属母公司净利润 (百万元)	367	407	452	503	556
增长率 YoY%	-3.3%	11.0%	11.1%	11.3%	10.6%
毛利率%	41.4%	45.0%	45.0%	44.9%	44.8%
净资产收益率ROE%	12.3%	13.0%	14.4%	16.0%	17.7%
EPS(摊薄)(元)	1.40	1.55	1.72	1.92	2.12
市盈率 P/E(倍)	12.48	11.25	10.12	9.10	8.22
市净率 P/B(倍)	1.54	1.46	1.46	1.45	1.45

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,061	3,210	3,158	3,262	3,390
货币资金	894	874	478	218	38
应收票据	0	1	0	0	0
应收账款	303	259	279	323	374
预付账款	51	72	70	74	85
存货	1,012	999	1,089	1,200	1,356
其他	800	1,005	1,242	1,446	1,536
非流动资产	743	811	849	839	819
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	421	407	417	422	450
无形资产	137	149	140	132	123
其他	185	255	291	285	246
资产总计	3,803	4,021	4,007	4,102	4,209
流动负债	776	851	811	891	983
短期借款	50	50	50	50	50
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	324	344	352	399	452
其他	401	457	409	442	481
非流动负债	50	39	56	66	76
长期借款	9	7	7	7	7
其他	41	32	49	59	69
负债合计	826	889	867	957	1,059
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,978	3,132	3,140	3,145	3,150
负债和股东权益	3,803	4,021	4,007	4,102	4,209

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,193	4,528	5,027	5,544	6,128
同比(%)	-0.4%	8.0%	11.0%	10.3%	10.5%
归属母公司净利润	367	407	452	503	556
同比(%)	-3.3%	11.0%	11.1%	11.3%	10.6%
毛利率(%)	41.4%	45.0%	45.0%	44.9%	44.8%
ROE%	12.3%	13.0%	14.4%	16.0%	17.7%
EPS(摊薄)(元)	1.40	1.55	1.72	1.92	2.12
P/E	12.48	11.25	10.12	9.10	8.22
P/B	1.54	1.46	1.46	1.45	1.45
EV/EBITDA	6.90	8.90	7.58	7.04	6.49

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,193	4,528	5,027	5,544	6,128
营业成本	2,457	2,493	2,766	3,055	3,382
营业税金及附加	30	39	40	42	49
销售费用	1,025	1,268	1,408	1,552	1,716
管理费用	187	204	222	247	270
研发费用	82	83	90	100	110
财务费用	-7	-2	-34	-18	-6
减值损失合计	-23	-37	-25	-25	0
投资净收益	6	6	4	5	7
其他	25	44	19	21	23
营业利润	426	458	533	567	637
营业外收支	16	19	1	25	17
利润总额	443	476	534	592	655
所得税	76	70	82	89	98
净利润	367	407	452	503	556
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	367	407	452	503	556
EBITDA	503	533	555	635	719
EPS(当年)(元)	1.40	1.58	1.72	1.92	2.12

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	516	532	225	357	475
净利润	367	407	452	503	556
折旧摊销	100	94	55	61	70
财务费用	3	3	4	4	5
投资损失	-4	-6	-4	-5	-7
营运资金变动	49	19	-288	-206	-132
其它	2	16	6	0	-17
投资活动现金流	-441	-286	-163	-124	-110
资本支出	-157	-130	-45	-27	-33
长期投资	-337	-171	-121	-103	-84
其他	53	15	4	5	7
筹资活动现金流	-305	-265	-429	-492	-545
吸收投资	0	0	1	0	0
借款	53	-2	0	0	0
支付利息或股息	-237	-233	-451	-502	-555
现金流净增加额	-230	-20	-368	-260	-180

研究团队简介

姜文镹，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。