

喜临门(603008)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

25Q1 电商增长亮眼，高基数下表现稳健

——喜临门点评报告

投资要点

- **喜临门发布 2025 年一季报**
2025Q1 实现收入 17.3 亿（同比-1.76%，下同），归母净利润 0.71 亿（-4.02%），扣非净利润 0.60 亿（-19.31%），在同期高基数下表现较优（24Q1 收入同比+20%，归母净利润同比+20%）。
- **零售板块：电商高增长、线下优化**
25Q1 自主品牌零售业务收入 10.8 亿（同比+0.6%），其中 M&D+夏图定位高端受消费力不足影响，25Q1 实现收入 0.3 亿（同比-62.50%）、门店数 425 家（较年初减少 28 家），单看喜临门品牌表现更优。
1）线下零售：作为公司业务核心，25Q1 喜临门线下 6.5 亿（同比-5.8%），总门店数达到 5003 家（包括 3503 家专卖店+1500 家喜眠分销），较年初减少 62 家。
2）线上零售：25Q1 收入 3.9 亿（同比+29.1%），延续快速增长，在天猫、京东等电商平台上稳中求进，聚焦抖音等新平台，增长持续高于线下。
- **代加工&海外板块：稳健增长**
1）代加工业务：25Q1 代加工业务收入 4.8 亿（-6.1%），其中国际业务 3.6 亿（+2.8%）。海外区域业务拓展通过客户分层分级策略，与全球知名家具零售商战略合作，拥有广泛客户资源。
2）跨境电商业务：25Q1 实现收入 0.6 亿（-22.9%），主要系打法调整。
3）自主品牌工程业务：25Q1 收入 1.2 亿（+11.5%），我们预计后续工程业务依旧是公司新的增量点。
- **床垫品类稳中有增、重视 AI 睡眠布局**
品类拆分：25Q1 床垫收入 11.3 亿元（同比+10%），其中自主品牌床垫收入 7.7 亿（同比+18%）。软床及配套品收入 4.1 亿元（同比-18%），沙发业务 1.5 亿元（同比-26%），木质家具业务收入 0.4 亿元（同比+59%）。喜临门与清华大学共建智慧睡眠技术联合研究中心，聚焦“精准感知”和“情感交互”，实现从“AI 助眠”到“AI 陪伴”的跨越式升级。
- **财务指标：Q1 品牌投入加大**
25Q1 毛利率 33.44%（同比-0.02Pct）基本持平，期间费用率同比+1.28pct，销售费用率同比+1.08pct，财务费用率同比+0.15pct。
- **盈利预测与估值**
喜临门是床垫领域优质龙头，25 年看好公司费用投放策略优化、经营逐季向好、盈利改善空间大，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 94.58 亿/102.63 亿/111.51 亿元，分别增长 8.34%/8.51%/8.66%，归母净利润 5.19 亿/5.87 亿/6.56 亿，分别同比+60.86%/+13.17%/+11.81%，对应当前 PE 11.48X/10.15X/9.07X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游市场复苏不及预期，行业竞争加剧

投资评级：买入(维持)

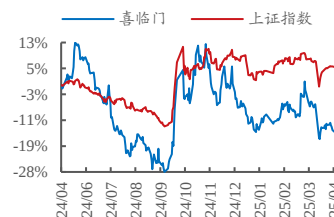
分析师：史凡可
执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成
执业证书号：S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥15.71
总市值(百万元)	5,953.96
总股本(百万股)	378.99

股票走势图



相关报告

- 1 《Q4 零售增势较优，利润端多重不利因素拖累》 2025.04.27
- 2 《跨境电商+代工齐发力，内销零售调整到位、H2 有望向好》 2024.08.27
- 3 《Q1 零售增速领先，跨境电商+代工齐发力》 2024.05.05

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,729	9,458	10,263	11,151
(+/-) (%)	0.59%	8.34%	8.51%	8.66%
归母净利润	322	519	587	656
(+/-) (%)	-24.84%	60.86%	13.17%	11.81%
每股收益(元)	0.85	1.37	1.55	1.73
P/E	18.47	11.48	10.15	9.07

资料来源：浙商证券研究所

表1：喜临门季度数据一览（单位：百万元）

单位：百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业总收入	2,200.97	2,135.47	2,097.68	1,467.42	2,337.42	2,264.31	2,609.20	1,761.13	2,196.47	2,018.64	2,752.89	1,730.22
YOY	18.54%	10.31%	-23.14%	4.47%	6.20%	6.03%	24.39%	20.02%	-6.03%	-10.85%	5.51%	-1.76%
归母净利润	165.70	169.35	(151.43)	61.63	160.63	168.01	38.60	74.08	159.60	141.46	(52.77)	71.10
YOY	24.46%	8.46%	-181.86%	14.30%	-3.06%	-0.79%	-125.49%	20.20%	-0.64%	-15.81%	-236.72%	-4.02%
扣非归母净利润	157.02	159.01	(160.70)	50.00	162.04	168.44	(3.83)	74.30	148.60	142.75	(73.13)	59.95
YOY	17.18%	8.09%	-193.94%	1.70%	3.20%	5.93%	-97.62%	48.62%	-8.30%	-15.25%	1809.19%	-19.31%
毛利率	33.65%	32.68%	29.55%	32.39%	37.01%	32.52%	34.71%	33.46%	35.82%	36.49%	30.03%	33.44%
期间费用率	22.98%	22.84%	35.51%	29.85%	25.80%	25.33%	29.06%	28.10%	27.48%	28.87%	30.70%	29.38%
其中：销售费用	363.59	339.13	547.46	292.77	451.12	413.23	601.55	337.45	431.50	437.58	663.75	350.19
销售费用率	16.52%	15.88%	26.10%	19.95%	19.30%	18.25%	23.06%	19.16%	19.65%	21.68%	24.11%	20.24%
其中：管理费用	98.36	103.70	115.26	90.24	125.26	106.28	100.87	106.58	115.51	98.70	142.39	115.41
研发费用	38.82	41.31	71.92	34.93	45.26	44.73	54.93	44.75	45.35	35.24	36.82	34.15
管理+研发费用率	6.23%	6.79%	8.92%	8.53%	7.30%	6.67%	5.97%	8.59%	7.32%	6.64%	6.51%	8.64%
其中：财务费用	5.11	3.59	10.26	20.01	-18.56	9.39	0.83	6.17	11.24	11.26	2.25	8.64
财务费用率	0.23%	0.17%	0.49%	1.36%	-0.79%	0.41%	0.03%	0.35%	0.51%	0.56%	0.08%	0.50%
归母净利率	7.53%	7.93%	-7.22%	4.20%	6.87%	7.42%	1.48%	4.21%	7.27%	7.01%	-1.92%	4.11%
账上净现金	(775.25)	(688.19)	(402.68)	(883.51)	(523.29)	(580.19)	110.24	(143.24)	(273.93)	(451.10)	125.83	(366.36)
货币资金	1686.19	1773.39	2039.46	1700.47	1866.73	1672.63	1938.88	1861.23	1793.51	1776.35	2342.44	1897.45
交易性金融资产	0.77	0.77	0.57	0.57	0.57	0.57	0.00	0.00	7.00	2.90	0.00	0.75
带息债务	2462.21	2462.35	2442.71	2584.55	2390.59	2253.38	1828.63	2004.47	2074.44	2230.34	2216.61	2264.56
存货	1,189.42	1,230.08	1,199.69	1,209.46	1,233.68	1,061.44	1,035.82	1,016.67	923.00	935.03	896.69	909.22
较上年同期增减	228.94	218.06	98.07	-14.75	44.26	-168.64	-163.87	-192.80	-310.67	-126.41	-139.13	-13.78
应收票据	6.30	2.85	0.33	5.27	20.40	9.77	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
较上年同期增减	-102.61	-85.94	-3.27	-1.92	14.09	6.92	-0.33	-5.27	-20.40	-9.77	0.00	0.00
应收账款	1,556.35	1,411.40	934.40	877.02	1,017.56	1,024.06	961.09	873.45	1,038.07	1,076.50	1,114.90	1,056.06
较上年同期增减	615.32	361.99	-336.71	-345.12	-538.80	-387.34	26.69	-3.57	20.52	52.44	153.82	17.99
应付账款及应付票据	2199.92	1908.27	2122.45	1673.22	2051.73	1864.23	2533.53	2130.52	2165.55	1967.26	2207.97	2037.71
较上年同期增减	382.60	-19.83	-232.08	-361.98	-148.19	-44.03	411.08	457.30	113.82	103.02	-325.56	-127.84
合同负债	187.10	252.46	368.75	227.59	277.69	221.78	246.35	193.97	172.99	150.25	215.99	153.23
较上年同期增减	-93.68	32.54	168.37	-21.83	90.59	-30.69	-122.40	-33.62	-104.70	-71.52	-30.35	-19.76
经营性现金流净额	361.67	207.14	823.86	-626.17	430.08	350.81	1098.38	-327.95	154.16	214.27	746.12	-449.20
较上年同期增减	-28.26	186.74	320.95	-74.79	68.42	143.67	274.53	298.22	-275.92	-136.54	-352.26	-603.36
筹资性现金流净额	-100.52	-56.92	-69.69	393.30	78.57	-465.74	-769.24	202.68	-189.96	65.46	-139.24	52.13
较上年同期增减	109.64	-191.05	-150.30	196.94	179.09	-408.82	-699.55	-190.62	-268.53	531.20	630.00	242.09
资本开支	112.22	99.60	548.52	111.93	136.34	52.14	272.29	92.28	41.01	146.22	81.90	80.61
较上年同期增减	57.35	43.04	206.70	17.72	24.13	-47.45	-276.23	-19.65	-95.33	94.07	-190.39	39.60
ROE	4.97%	4.79%	-4.24%	1.75%	4.43%	4.56%	1.05%	1.98%	4.26%	3.73%	-1.39%	1.87%
YOY (±)	0.59%	-0.34%	-10.18%	0.07%	-0.54%	-0.23%	5.29%	0.24%	-0.18%	-0.83%	-2.43%	-2.39%
资产负债率	58.98%	56.43%	58.89%	55.85%	56.30%	54.30%	55.77%	53.79%	54.63%	53.74%	55.97%	54.14%
YOY (±)	4.73%	-0.27%	-0.37%	-1.53%	-2.68%	-2.13%	-3.12%	-2.06%	-1.66%	-0.57%	0.20%	-0.50%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,883	5,838	5,758	7,317
现金	2,342	2,687	2,868	3,701
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,102	1,082	1,295	1,334
其它应收款	113	114	159	130
预付账款	99	95	107	119
存货	897	1,519	999	1,700
其他	330	341	330	333
非流动资产	4,022	4,161	4,201	4,250
金融资产类	82	82	82	82
长期投资	252	251	250	247
固定资产	2,207	2,266	2,281	2,301
无形资产	328	339	339	342
在建工程	47	97	147	197
其他	1,105	1,126	1,103	1,082
资产总计	8,905	9,999	9,959	11,567
流动负债	4,487	5,082	4,422	5,338
短期借款	1,391	1,246	1,100	1,109
应付款项	2,208	2,795	2,285	3,141
预收账款	0	0	0	0
其他	888	1,041	1,037	1,088
非流动负债	497	497	497	497
长期借款	261	261	261	261
其他	235	235	235	235
负债合计	4,984	5,578	4,919	5,834
少数股东权益	153	174	197	224
归属母公司股东权益	3,768	4,246	4,843	5,509
负债和股东权益	8,905	9,999	9,959	11,567

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	787	896	553	1,033
净利润	327	539	610	682
折旧摊销	439	171	147	121
财务费用	78	53	47	44
投资损失	(1)	(8)	(9)	(7)
营运资金变动	(17)	111	(273)	162
其它	(38)	30	31	30
投资活动现金流	(93)	(303)	(179)	(164)
资本支出	(354)	(312)	(189)	(173)
长期投资	0	1	1	3
其他	261	8	9	7
筹资活动现金流	(61)	(248)	(193)	(36)
短期借款	316	(146)	(146)	8
长期借款	(60)	0	0	0
其他	(317)	(103)	(47)	(44)
现金净增加额	632	345	181	833

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,729	9,458	10,263	11,151
营业成本	5,790	6,211	6,774	7,399
营业税金及附加	71	78	78	89
营业费用	1,870	1,892	2,001	2,119
管理费用	463	454	493	535
研发费用	162	189	203	217
财务费用	31	(1)	(7)	(13)
资产减值损失	(24)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	8	0	0	0
投资净收益	1	8	9	7
其他经营收益	56	62	64	72
营业利润	361	674	763	853
营业外收支	(7)	0	0	0
利润总额	354	674	763	853
所得税	28	135	153	171
净利润	327	539	610	682
少数股东损益	4	21	23	26
归属母公司净利润	322	519	587	656
EBITDA	844	887	945	1,004
EPS（最新摊薄）	0.85	1.37	1.55	1.73

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.59%	8.34%	8.51%	8.66%
营业利润	-35.19%	86.49%	13.17%	11.81%
归属母公司净利润	-24.84%	60.86%	13.17%	11.81%
获利能力				
毛利率	33.67%	34.33%	33.99%	33.65%
净利率	3.69%	5.48%	5.72%	5.88%
ROE	8.56%	12.21%	12.12%	11.91%
ROIC	6.08%	8.82%	9.16%	9.22%
偿债能力				
资产负债率	55.97%	55.79%	49.39%	50.44%
净负债比率	-3.21%	-13.94%	-18.71%	-30.83%
流动比率	1.09	1.15	1.30	1.37
速动比率	0.80	0.76	0.98	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.00	1.03	1.04
应收账款周转率	8.53	9.09	9.17	8.98
应付账款周转率	3.39	3.60	3.79	4.00
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.37	1.55	1.73
每股经营现金	2.08	2.36	1.46	2.72
每股净资产	9.94	11.20	12.78	14.54
估值比率				
P/E	18.47	11.48	10.15	9.07
P/B	1.58	1.40	1.23	1.08
EV/EBITDA	7.38	6.16	5.43	4.29

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，并应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>