

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

喜临门(603008)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之 新消费行业分析师

执业编号: S1500525030005

邮箱: gongyizhi@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

喜临门: 线上零售表现突出, 期待利润率回升

2025年05月01日

事件: 公司发布 2024 年及 2025 年一季报。2024 年公司实现收入 87.29 亿元(同比+0.6%), 归母净利润 3.22 亿元(同比-24.8%), 扣非归母净利润 2.93 亿元(同比-22.3%); 2025Q1 公司实现收入 17.30 亿元(同比-1.8%), 归母净利润 0.71 亿元(同比-4.0%), 扣非归母净利润 0.60 亿元(同比-19.3%)。公司作为床垫行业龙头, 短期业绩因需求不足及行业竞争加剧承压。但公司具备领先技术及完善产品矩阵, 线上电商表现亮眼, 在国补政策带动下有望在 2025 年回归增长并释放利润。

引领睡眠科技赛道, 床垫产品维持高增。分品类看, 2024 年公司床垫/软床及配套品/沙发/木质家具分别实现营收 52.7/24.4/7.2/1.7 亿元, 同比+5.1%/-8.4%/-6.6%/+27.5%; 毛利率为 38.40%/29.32%/18.75%/1.46%, 同比+0.12pct/-1.13pct/-6.82pct/+0.32pct, 床垫产品表现尤为突出。2025Q1 床垫/软床及配套品/沙发/木质家具实现营收 11.3/4.1/1.5/0.4 亿元, 分别同比+10.0%/-18.0%/-26.0%/+59.0%。公司作为睡眠科技赛道龙头, 坚持创新驱动战略, 基于自创的“三阶段助眠理论”成功升级柔性气囊、智能睡眠监测系统核心技术模块。公司床垫产品矩阵布局完善, 线下深睡系列保持市场领先, 线上白骑士系列 2024 年销售创历史新高, 宝裸系列通过“健康睡眠专家”形象升级支撑高端产品线与国际市场拓展。

自主品牌零售承压, 线上+工程业务保持增长。分业务看: 1) 自主品牌零售: 2024 年收入 53.3 亿元, 同比-4.7%; 其中线下/线上分别实现收入 33.5/19.8 亿元, 分别同比-11.6%/+9.9%。自主品牌零售承压主要受线下渠道结构调整影响, 截至 24 年底喜临门/M&D(含夏图)专卖店数量分别为 5065/453 家, 分别较年初减少 98/37 家。25Q1 线下零售业务依然有压力, 营收同比-10.8%, 但线上销售实现 29.1%增长, 保持高质增长活力。2) 自主品牌工程: 2024 年收入 5.6 亿元, 同比+31.0%; 25Q1 收入 1.2 亿元, 同比+11.5%。3) OEM: 2024 年收入 25.5 亿元, 同比+9.2%, 25Q1 收入 4.8 亿元, 同比-6.1%。4) 跨境电商: 2024 年收入 2.9 亿元, 同比-11.6%, 25Q1 收入 0.6 亿元, 同比-22.9%, 我们预计主因运营策略调整、增强经销质量所致。

行业竞争加剧, 存货周转改善明显。2024 年公司毛利率 33.67%(同比-0.70pct), 主要受行业竞争加剧及产品结构变化影响; 归母净利率为 3.69%(同比-1.25pct), 主要系销售费用率提升所致。费用率方面, 2024 年期间费用率为 28.94%(同比+1.60pct), 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 21.43%/5.31%/1.86%(同比+1.16pct/+0.44pct/-0.21pct)。2025Q1 毛利率 33.44%(同比-0.02pct), 归母净利率 4.11%(同比-0.10pct), 我们认为主要受品牌费用前置摊销影响。2025Q1 期间费用率 29.38%, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 20.24%/6.67%/1.97%(同比+1.08pct/+0.62pct/-0.57pct)。公司经营稳健性依旧, 截至 2025 年一季度公司存货周转天数 71.62 天(同比-8.38 天)、应收账款周转天数 55.77 天(同

比+9.68 天)、应付账款周转天数 113.62 天 (同比-2.82 天)。

现金流保持充沛, 积极分红回馈股东。2024 年公司经营性现金流为 7.87 亿元(同比-4.67 亿元), 收益质量依然保持较好水平。现金分红+回购合计 2.73 亿元, 派息率提升至 84.73%, 持续回馈股东。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.2/4.5/4.9 亿元, 对应 PE 为 14.3X/13.2X/12.3X。

风险因素: 房地产市场低迷、市场竞争加剧、贸易摩擦风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8,678	8,729	9,470	10,298	11,223
增长率 YoY %	10.7%	0.6%	8.5%	8.8%	9.0%
归属母公司净利润 (百万元)	429	322	417	451	486
增长率 YoY%	80.5%	-24.8%	29.3%	8.3%	7.6%
毛利率%	34.4%	33.7%	33.1%	33.1%	33.1%
净资产收益率ROE%	11.6%	8.6%	11.0%	11.7%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	1.13	0.85	1.10	1.19	1.28
市盈率 P/E(倍)	13.88	18.47	14.29	13.19	12.26
市净率 P/B(倍)	1.61	1.58	1.57	1.55	1.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	4,687	4,883	4,929	4,983	4,961	
货币资金	1,939	2,342	2,291	2,238	2,100	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	944	1,102	1,111	1,132	1,153	
预付账款	86	99	101	110	120	
存货	1,036	897	963	1,022	1,088	
其他	683	443	462	480	500	
非流动资产	4,218	4,022	4,222	4,505	4,910	
长期股权投资	258	252	252	252	252	
固定资产(合计)	1,878	2,207	2,213	2,300	2,494	
无形资产	318	328	347	370	396	
其他	1,765	1,234	1,410	1,584	1,768	
资产总计	8,905	8,905	9,150	9,488	9,871	
流动负债	4,357	4,487	4,707	4,944	5,208	
短期借款	1,075	1,391	1,391	1,391	1,391	
应付票据	830	494	528	555	584	
应付账款	1,704	1,714	1,883	2,048	2,233	
其他	749	888	905	950	1,000	
非流动负债	609	497	501	521	551	
长期借款	322	261	261	261	261	
其他	288	235	240	260	290	
负债合计	4,967	4,984	5,208	5,465	5,760	
少数股东权益	240	153	162	171	181	
归属母公司股东权益	3,699	3,768	3,780	3,853	3,930	
负债和股东权益	8,905	8,905	9,150	9,488	9,871	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	8,678	8,729	9,470	10,298	11,223	
同比(%)	10.7%	0.6%	8.5%	8.8%	9.0%	
归属母公司净利润	429	322	417	451	486	
同比(%)	80.5%	-24.8%	29.3%	8.3%	7.6%	
毛利率(%)	34.4%	33.7%	33.1%	33.1%	33.1%	
ROE%	11.6%	8.6%	11.0%	11.7%	12.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.13	0.85	1.10	1.19	1.28	
P/E	13.88	18.47	14.29	13.19	12.26	
P/B	1.61	1.58	1.57	1.55	1.51	
EV/EBITDA	6.60	7.38	8.22	7.55	6.99	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	8,678	8,729	9,470	10,298	11,223	
营业成本	5,696	5,790	6,336	6,889	7,512	
营业税金及附加	55	71	75	81	89	
销售费用	1,759	1,870	1,894	2,060	2,245	
管理费用	423	463	492	530	572	
研发费用	180	162	180	206	236	
财务费用	12	31	27	27	28	
减值损失合计	-2	-24	-5	-6	-7	
投资净收益	14	1	2	2	2	
其他	-9	43	42	47	52	
营业利润	558	361	505	547	588	
营业外收支	-2	-7	-5	-5	-5	
利润总额	555	354	500	542	583	
所得税	108	28	75	81	87	
净利润	448	327	425	461	496	
少数股东损益	19	4	9	9	10	
归属母公司净利润	429	322	417	451	486	
EBITDA	982	844	713	786	873	
EPS(当年)(元)	1.11	0.85	1.10	1.19	1.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,253	787	816	870	969	
净利润	448	327	425	461	496	
折旧摊销	428	439	186	216	261	
财务费用	60	78	62	62	62	
投资损失	-18	-1	-2	-2	-2	
营运资金变动	290	-17	124	102	119	
其它	45	-38	21	31	33	
投资活动现金流	-243	-93	-388	-502	-668	
资本支出	-567	-354	-256	-382	-548	
长期投资	100	0	-2	-2	-2	
其他	223	261	-130	-118	-118	
筹资活动现金流	-763	-61	-480	-421	-440	
吸收投资	0	8	0	0	0	
借款	-618	256	0	0	0	
支付利息或股息	-92	-356	-412	-441	-470	
现金流净增加额	247	632	-51	-53	-139	

研究团队简介

姜文锬，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。

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。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，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，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，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 年左右消费行业研究经验，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。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、文具、电动工具、照明、智能家居赛道。

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。