

喜临门 (603008.SH)

强烈推荐 (维持)

国补政策驱动收入回暖, 布局 AI 睡眠新业务

24Q4 公司营收同比+5.5%, 环比+36.37%, 主要因为以旧换新国补政策推动。25Q1 公司收入同比-1.76%, 暂时承压。产品来看, 24 年床垫收入同比+5.05%, 为公司主要业务驱动。渠道来看, 24 年公司大宗业务、线上渠道分别同比+10.1%、+9.9%, 表现相对较好。24 年及 25Q1 费用率提高, 净利率暂时承压。预计 25-27 年归母净利润同比+39%、+9%和+12%, 对应 25 年 PE 13.0x。维持“强烈推荐”投资评级。

□ 公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收/归母净利润分别为 87.3/3.2 亿元, 同比分别+0.6%/-24.8%; 2024Q4 公司实现营收 27.5 亿元, 同比+5.5%, 环比+36.37%, 主要因为以旧换新国补政策推动; 归母净利润-0.5 亿元, 同比由盈转亏, 主要因为当季产品毛利率下降、各项费用成本增加及税金增长。2025Q1 实现收入 17.3 亿元, 同比-1.76%; 归母净利润 0.71 亿元, 同比-4.02%; 扣非净利润 0.60 亿元, 同比-19.31%。

□ 分产品看:

1) 床垫: 24 年床垫产品营业收入 52.7 亿元, 同比+5.05%, 毛利率 38.40%, 同比+0.12pct, 销售量同比+6.19%。

2) 软床及配套: 24 年软床及配套产品营业收入 24.4 亿元, 同比-8.39%, 毛利率 29.32%, 同比-1.13pct, 营收下降主要因为公司国内代工业务中该类产品销售减少。

3) 沙发: 24 年沙发产品营业收入 7.2 亿元, 同比-6.55%, 毛利率 18.75%, 同比-6.82pct, 营收下降主要因为 M&D 沙发销量不达预期。

4) 木制家具: 24 年木制家具产品营业收入 1.7 亿元, 同比+27.46%, 毛利率 1.46%, 同比+0.32pct, 营收增速有大幅提升, 产品发展势头良好。

□ 分品牌看:

1) 喜临门品牌: 24 年实现营收 54.2 亿元, 同比-1.6%, 至 2024 年末, 线下专卖店 5065 家, 同比减少 98 家。

2) M&D (含夏图): 24 年实现营收 3.4 亿元, 同比-18.3%, 线下门店 453 家, 同比减少 3 家。

3) 非品牌: 全年营收 28.4 亿元, 同比+6.7%。

□ 分渠道看: 大宗及线上渠道表现较好。24 年公司经销店、大宗业务、线上渠道分别实现收入 32.1、34、19.8 亿元, 分别同比-12.9%、+10.1%、+9.9%。

1) 经销店: 24 年末喜临门、MD (含夏图) 专卖店分别为 5065、453 家, 较年初净减 98、3 家。

消费品/轻工纺服

目标估值: NA

当前股价: 15.3 元

基础数据

总股本 (百万股)	379
已上市流通股 (百万股)	379
总市值 (十亿元)	5.8
流通市值 (十亿元)	5.8
每股净资产 (MRQ)	10.1
ROE (TTM)	8.3
资产负债率	54.1%
主要股东	浙江华易智能制造有限公司
主要股东持股比例	22.38%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-23	-17
相对表现	-10	-20	-22



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《喜临门 (603008) 一多渠道发力推动业绩稳健增长, Q4 业绩有望上行》2023-10-29
- 《喜临门 (603008) 一分层次深耕渠道, 价格带拓宽成长性突出》2023-08-26
- 《喜临门 (603008) 一线上线下联动赋能, 渠道红利逐步释放》2023-08-09

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

王月 S1090523080003

wangyue20@cmschina.com.cn

- 2) **大宗业务:** 公司积极开拓大型国际酒店集团客户、酒店式公寓客户，不断创新酒店合作新模式，收入保持较快增长。
- 3) **线上渠道:** 公司在天猫、京东等平台稳中求进，同时聚焦抖音等新平台发力内容营销，开辟新成长空间。

□ **24 年及 25Q1 费用率提高，净利率暂时承压**

- 1) **毛利率来看,** 24 年公司毛利率 33.67%，同比-0.70pct，其中，床垫/软床及配套品/沙发/木制家具毛利率分别为 38.40%/29.32%/18.75%/1.46%，同比+0.12/-1.13/-6.82/+0.31pct；24 年公司经销店/大宗业务/线上毛利率分别为 45.41%/15.68%/44.61%，分别同比+0.29/+0.58/+0.26pct；25Q1 毛利率 33.44%，同比-0.02Pct。
- 2) **费用率来看,** 24 年公司费用率为 28.9%，同比+1.6pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.43%/5.31%/1.86%/0.35%，分别同比+1.2/+0.4/-0.2/+0.2pcts，销售费用率增加主要因为品牌推广费用及网销费用增加。25Q1 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。
- 3) **净利率来看,** 24 年净利率 3.74%，同比-1.42pct，24Q4 净利率-1.92%，同比-3.79pct；25Q1 净利率 3.94%，同比-0.35pct。

□ **智能睡眠领域取得突破，创新产品持续落地。** 公司依托 107 项创新技术，推出 AI 智能起卧及助眠产品系列，涵盖起卧辅助、智能助眠等功能模块，全年功能智能类产品销售额突破亿元规模。24 年 11 月，公司高端 AI 睡眠品牌“aise 宝祿”正式上市，进一步丰富产品矩阵。展望 2025 年，公司将持续推进于睡眠科技领域的竞争力，推动从“产品交付”向“健康睡眠解决方案”进阶。

□ **盈利预测&投资建议。** 由于 24 年宏观需求偏弱，叠加地产需求较弱，因此下调盈利预测。我们预计 25-27 年归母净利 4.47 亿元、4.86 亿元和 5.46 亿元，同比+39%、+9%和+12%，对应 25 年 PE 13.0x。维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示:** 国际贸易摩擦，新门店拓展效果不佳，市场需求恢复不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8678	8729	9584	10516	11532
同比增长	11%	1%	10%	10%	10%
营业利润(百万元)	558	361	498	541	607
同比增长	64%	-35%	38%	9%	12%
归母净利润(百万元)	429	322	447	486	546
同比增长	81%	-25%	39%	9%	12%
每股收益(元)	1.13	0.85	1.18	1.28	1.44
PE	13.5	18.0	13.0	11.9	10.6
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4687	4883	4219	4413	4928
现金	1939	2342	1431	1346	1565
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	944	1102	1210	1328	1456
其它应收款	123	113	124	137	150
存货	1036	897	983	1086	1190
其他	646	428	470	517	566
非流动资产	4218	4022	4183	4328	4457
长期股权投资	258	252	252	252	252
固定资产	1878	2207	2495	2745	2964
无形资产商誉	513	523	471	424	382
其他	1570	1039	965	907	859
资产总计	8905	8905	8402	8741	9385
流动负债	4357	4487	3729	3710	3946
短期借款	1075	1391	800	500	450
应付账款	2534	2208	2420	2673	2931
预收账款	246	216	237	261	287
其他	503	672	273	275	278
长期负债	609	497	497	497	497
长期借款	322	261	261	261	261
其他	288	235	235	235	235
负债合计	4967	4984	4226	4207	4443
股本	387	379	379	379	379
资本公积金	1124	1053	1053	1053	1053
留存收益	2187	2336	2586	2937	3338
少数股东权益	240	153	159	165	173
归属于母公司所有者权益	3699	3768	4017	4369	4769
负债及权益合计	8905	8905	8402	8741	9385

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1253	787	863	898	953
净利润	448	327	452	492	553
折旧摊销	338	439	410	427	442
财务费用	60	78	78	44	33
投资收益	(18)	(1)	(66)	(66)	(66)
营运资金变动	442	22	(12)	2	(10)
其它	(17)	(77)	0	0	0
投资活动现金流	(243)	(93)	(506)	(506)	(506)
资本支出	(573)	(361)	(571)	(571)	(571)
其他投资	329	268	66	66	66
筹资活动现金流	(763)	(61)	(1269)	(478)	(228)
借款变动	(454)	302	(993)	(300)	(50)
普通股增加	0	(8)	0	0	0
资本公积增加	(200)	(72)	0	0	0
股利分配	(31)	(194)	(197)	(134)	(146)
其他	(78)	(89)	(78)	(44)	(33)
现金净增加额	247	632	(911)	(85)	219

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8678	8729	9584	10516	11532
营业成本	5696	5790	6346	7010	7686
营业税金及附加	55	71	78	86	94
营业费用	1759	1870	1945	2135	2341
管理费用	423	463	479	526	577
研发费用	180	162	178	195	214
财务费用	12	31	78	44	33
资产减值损失	(59)	(46)	(46)	(46)	(46)
公允价值变动收益	(1)	8	8	8	8
其他收益	49	56	56	56	56
投资收益	14	1	1	1	1
营业利润	558	361	498	541	607
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	6	8	8	8	8
利润总额	555	354	491	534	600
所得税	108	28	39	42	47
少数股东损益	19	4	6	6	7
归属于母公司净利润	429	322	447	486	546

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	11%	1%	10%	10%	10%
营业利润	64%	-35%	38%	9%	12%
归母净利润	81%	-25%	39%	9%	12%
获利能力					
毛利率	34.4%	33.7%	33.8%	33.3%	33.3%
净利率	4.9%	3.7%	4.7%	4.6%	4.7%
ROE	11.9%	8.6%	11.5%	11.6%	11.9%
ROIC	8.0%	6.3%	9.5%	10.2%	10.8%
偿债能力					
资产负债率	55.8%	56.0%	50.3%	48.1%	47.3%
净负债比率	17.9%	23.1%	12.6%	8.7%	7.6%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
存货周转率	5.1	6.0	6.8	6.8	6.8
应收账款周转率	9.5	8.5	8.3	8.3	8.3
应付账款周转率	2.4	2.4	2.7	2.8	2.7
每股资料(元)					
EPS	1.13	0.85	1.18	1.28	1.44
每股经营净现金	3.31	2.08	2.28	2.37	2.51
每股净资产	9.76	9.94	10.60	11.53	12.58
每股股利	0.51	0.52	0.35	0.38	0.43
估值比率					
PE	13.5	18.0	13.0	11.9	10.6
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.3	13.8	8.9	8.7	8.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。