

24Q4 国补带动电商高增，25 年加大费用投放优化

核心观点

25Q1 公司营收同比-1.76%，预估自主品牌表现平稳（线下有所下滑、线上 30%+高增），工程业务 10%+稳健增长；25Q1 归母净利润同比-4.02%，主要受品牌费用前置摊销影响。24 年床垫产品引领增长，24Q4 国补带动线上增长提速、线下渠道转为正增长。展望 2025 年：1）公司将聚焦零售板块，线下进行渠道优化及店效提升、线上渠道发力新平台；2）将聚焦费用投放策略优化，预计盈利能力有望改善。

事件

公司发布 2024 年年报：2024 年公司实现营收 87.29 亿元/+0.59%，归母净利润 3.22 亿元/-24.84%，扣非归母净利润 2.93 亿元/-22.33%，基本 EPS 为 0.85 元/-23.42%，ROE（加权）为 8.63%/3.08pct。经营活动净现金流为 7.87 亿元/-37.2%，公司拟每 10 股派发现金红利人民币 5.20 元（含税）。

公司发布 2025 年一季报：25Q1 公司实现营收 17.3 亿元/-1.76%，归母净利润 0.71 亿元/-4.02%，扣非归母净利润 0.60 亿元/-19.3%，基本 EPS 为 0.19 元/持平，ROE（加权）为 1.87%/-0.11pct。

简评

25Q1 自主品牌业务平稳推进，电商业务高增、线下渠道继续优化。25Q1 公司营收 17.3 亿元/-1.76%，预估自主品牌表现平稳（线下有所下滑、线上 30%+高增），工程业务 10%+稳健增长，代工以及跨境电商业务有所下滑。25Q1 归母净利润 0.71 亿元/-4.02%，扣非归母净利润 0.60 亿元/-19.3%，主要系去年同期高基数（24Q1 归母净利润 0.74 亿元/+20.2%、扣非归母净利润 0.74 亿元/+48.62%）。25Q1 毛利率 33.44%/-0.02pct，归母净利率 4.11%/-0.10pct，主要受品牌费用前置摊销影响。25Q1 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+1.08、+0.62、-0.57pct。

24 年床垫产品引领增长，24Q4 国补带动线上增长提速。24 年公司营收、归母净利润分别同比+0.59%、-24.84%，其中 24Q4 公司营收 27.53 亿元/+5.51%、归母净利润-0.53 亿元，营收得益于以旧换新国补拉动下环比提速，利润端主要系终端让利以及代工占比提升下毛利率下滑叠加销售管理费用率提升。其中：

喜临门 (603008.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2025 年 05 月 10 日

当前股价：15.58 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.57/-10.41	-8.66/-9.53	-19.26/-24.59
12 月最高/最低价 (元)		21.50/13.38
总股本 (万股)		37,899.19
流通 A 股 (万股)		37,899.19
总市值 (亿元)		57.99
流通市值 (亿元)		57.99
近 3 月日均成交量 (万)		553.29
主要股东		
浙江华易智能制造有限公司		22.38%

股价表现



相关研究报告

24.11.05	【中信建投轻工纺服及教育】喜临门 (603008):Q3 内需零售承压，实控人拟全额认购定增
24.08.28	【中信建投轻工纺服及教育】喜临门 (603008):24H1 线下零售承压，代工业务增长良好

1) **分业务**: 2024 年公司床垫、软床及配套产品、沙发、木制家具营收分别为 52.7、24.4、7.2、1.7 亿元, 同比+5.1%、-8.4%、-6.6%、+27.5%, 核心产品床垫稳步增长, 其中 2024 年公司推出宝祿系列 AI 智能床垫及电动架产品; 软床及配套产品营收下滑主要系公司国内代工业务减少; 沙发产品主要系 MD 夏图承压、可尚沙发表现稳健。

2) **分渠道**: 24 年公司自主品牌零售业务预估营收中单位数下滑, 其中线下渠道在 24Q4 转为正增长, 24 年喜临门线上营收 19.80 亿/+9.9%、对应 24Q4 增速 20%+, Q4 增长提速, 主要系公司在天猫、京东等电商平台上稳中求进, 聚焦抖音等新平台。代加工板块 24 年营收同增近 10%。24 年跨境电商营收双位数下滑, 主要系公司调整运营策略。截至 25Q1, 公司总门店数达到 5003 家 (包括喜临门品牌 3503 家专卖店+1500 家喜眠分销)、较年初减少 62 家。

行业竞争加剧下 24 年毛利率有所下降, 公司加大费用投放。2024 年公司毛利率 33.67%/-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 年归母净利率为 3.69%/-1.25pct, 主要系销售费用率提升。24 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 21.43%/+1.16pct、5.31%/+0.44pct、1.86%/-0.21pct、0.35%/+0.22pct。销售费用率增加主要因为品牌推广费用增加。

盈利预测: 预计公司 2025-2027 年营收分别为 94.6、101.1、107.6 亿元, 分别同比增长 8.3%、6.9%、6.4%; 归母净利润分别为 4.2、4.7、5.2 亿元, 分别同增 29.9%、13.3%、9.8%; 对应 PE 为 14.1、12.5、11.3 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 1) 原材料价格波动风险: 目前公司生产用的原材料主要包括发泡材料 (聚醚、TDI 等)、海绵、无纺布、面料、皮革、钢丝等。受全球宏观形势影响、限电双控致工业生产增速放缓、资源供应不足、运输条件等影响, 石油、化纤原料、钢材等大宗商品价格的波动将直接影响上述原材料的采购价格, 导致生产成本的波动, 从而影响公司的利润水平。2) 市场竞争加剧的风险: 近年来中国家具行业发展迅猛, 家居新秀不断涌现, 向软体市场渗透, 国内竞争进一步加剧; 另一方面, 中国巨大的消费市场也吸引了国际性家居品牌商的投入和布局, 市场竞争程度有所加剧。市场竞争的加剧可能导致行业平均利润率的下滑, 从而影响公司的盈利能力。3) 房地产行业波动的风险: 家具行业的需求主要来自于新房装修和二手房或租赁的翻新装修。作为家具行业的上游产业, 房地产市场的变化将会对家具行业未来需求产生影响。

图 1:喜临门旗下门店数量

门店数量		2020	2021	2022	2023	2024
门店数		3,643	4,495	5,273	5,653	5,518
	较期初变化 (门店数)	643	852	778	380	-135
喜临门品牌门店数		3,140	3,899	4,702	5,163	5,065
	较期初变化 (门店数)	592	759	803	461	-98
非喜眠系列		2,340	2,837	3,280	3,551	3,565
	较期初变化 (门店数)	172	497	443	271	14
喜眠系列		800	1,062	1,422	1,612	1,500
	较期初变化 (门店数)	420	262	360	190	-112
M&D 品牌门店数 (含夏图)		503	596	571	490	453
	较期初变化 (门店数)	51	93	-25	-81	-37

数据来源: wind, 中信建投

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,687	4,883	4,545	5,496	6,340
现金	1,939	2,342	1,397	2,132	2,757
应收票据及应收账款合计	1,077	1,126	1,178	1,259	1,340
其他应收款	123	113	137	146	156
预付账款	86	99	96	103	109
存货	1,036	897	1,188	1,269	1,353
其他流动资产	427	306	549	587	624
非流动资产	4,218	4,022	3,427	2,803	2,362
长期投资	258	252	251	250	250
固定资产	2,173	2,440	2,064	1,687	1,309
无形资产	318	328	274	219	164
其他非流动资产	1,470	1,002	838	647	639
资产总计	8,905	8,905	7,972	8,299	8,701
流动负债	4,357	4,487	3,514	3,753	3,999
短期借款	1,075	1,391	0	0	0
应付票据及应付账款合计	2,534	2,208	2,589	2,765	2,948
其他流动负债	749	888	925	988	1,052
非流动负债	609	497	322	165	52
长期借款	552	423	249	92	-21
其他非流动负债	57	73	73	73	73
负债合计	4,967	4,984	3,835	3,918	4,052
少数股东权益	240	153	160	167	175
股本	387	379	379	379	379
资本公积	1,324	1,133	1,133	1,133	1,133
留存收益	1,987	2,256	2,465	2,703	2,963
归属母公司股东权益	3,699	3,768	3,977	4,214	4,475
负债和股东权益	8,905	8,905	7,972	8,299	8,701

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,253	787	845	1,115	970
净利润	448	327	425	482	529
折旧摊销	428	439	622	623	441
财务费用	12	31	15	-14	-28
投资损失	-14	-1	-7	-7	-7
营运资金变动	290	-17	-190	24	28
其他经营现金流	89	9	-20	8	8
投资活动现金流	-243	-93	0	0	0
资本支出	583	345	0	0	0
长期投资	10	0	0	0	0
其他投资现金流	-836	-439	0	0	0
筹资活动现金流	-763	-61	-1,791	-380	-345
短期借款	-608	316	-1,391	0	0
长期借款	-74	-129	-175	-157	-112
其他筹资现金流	-82	-249	-225	-223	-233
现金净增加额	247	632	-945	735	625

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,678	8,729	9,456	10,107	10,756
营业成本	5,696	5,790	6,331	6,762	7,209
营业税金及附加	55	71	76	81	86
销售费用	1,759	1,870	1,891	2,021	2,140
管理费用	423	463	492	526	549
研发费用	180	162	170	182	194
财务费用	12	31	15	-14	-28
资产减值损失	-2	-24	-9	-10	-11
信用减值损失	-55	-22	-19	-20	-22
其他收益	49	56	50	50	50
公允价值变动收益	-1	8	0	0	0
投资净收益	14	1	7	7	7
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	558	361	509	576	631
营业外收入	4	1	4	4	4
营业外支出	6	8	13	13	13
利润总额	555	354	500	567	622
所得税	108	28	75	85	93
净利润	448	327	425	482	529
少数股东损益	19	4	6	7	8
归属母公司净利润	429	322	419	474	521
EBITDA	995	824	1,137	1,175	1,035
EPS (元)	1.13	0.85	1.10	1.25	1.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.71	0.59	8.33	6.88	6.43
营业利润(%)	64.33	-35.19	40.79	13.08	9.66
归属于母公司净利润(%)	80.54	-24.84	29.88	13.32	9.81
获利能力					
毛利率(%)	34.37	33.67	33.04	33.09	32.98
净利率(%)	4.94	3.69	4.43	4.69	4.84
ROE(%)	11.59	8.56	10.53	11.26	11.64
ROIC(%)	9.85	8.01	10.69	12.43	15.74
偿债能力					
资产负债率(%)	55.77	55.97	48.11	47.21	46.56
净负债比率(%)	-7.92	-13.46	-27.76	-46.58	-59.75
流动比率	1.08	1.09	1.29	1.46	1.59
速动比率	0.72	0.80	0.77	0.94	1.06
营运能力					
总资产周转率	0.97	0.98	1.19	1.22	1.24
应收账款周转率	8.06	7.75	8.03	8.03	8.03
应付账款周转率	3.34	3.38	3.48	3.48	3.48
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	0.85	1.10	1.25	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	3.31	2.08	2.23	2.94	2.56
每股净资产(最新摊薄)	9.76	9.94	10.49	11.12	11.81
估值比率					
P/E	13.77	18.32	14.10	12.45	11.33
P/B	1.60	1.57	1.48	1.40	1.32
EV/EBITDA	7.35	8.22	5.08	4.22	4.15

数据来源: wind, 中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

中信建投证券轻工纺服&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护、运动服饰等消费服务产业研究，6年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk