

喜临门（603008）

证券研究报告

2025 年 08 月 22 日

业绩超预期，AI 智慧睡眠布局日益完善

公司发布 25 年中期报告

25Q2 公司实现收入 22.9 亿元，同比+4.3%；归母净利润 2.0 亿元，同比+22.4%；扣非归母净利润 2.0 亿元，同比+34.3%。

25H1 公司实现收入 40.2 亿元，同比+1.6%；归母净利润 2.7 亿元，同比+14.0%；扣非归母净利润 2.6 亿元，同比+16.4%。

25Q2 公司毛利率 38.4%，同比+2.6pct，归母净利率 8.5%，同比+1.3pct；

上半年公司经营业绩实现稳健增长，业务结构持续优化升级，展现出高质量发展的良好态势。同时公司坚定战略聚焦、多维度创新突破，在降本增效方面也取得成效，不仅持续强化精细化运营能力，更通过研发、生产、交付全流程的成本管控，显著增强产品市场竞争力，实现复杂经济环境下的韧性增长。

我们预计下半年伴随国补重启、需求旺季来临，公司业绩有望延续修复。

25H1 公司现金分红 1.04 亿元，分红比例 39%。

自主品牌零售受益于国补拉动，线上核心品类强化主导地位

线下方面，随着公司品牌影响力稳步攀升，加盟商体系日益完善，终端逐步形成高质高量的专卖店网络，截至 25H1 自主品牌专卖店分布已超 5000 家，为消费者提供直观的产品体验。

线上方面，公司在天猫、京东等平台稳中求进，同时聚焦抖音、小红书等新平台发力内容营销，开辟新成长空间，运营模式不断推陈出新，精准触达海量线上用户。目前线上渠道已成功构建基础款至高端线的全价格带矩阵，核心品类持续强化市场主导地位，新兴品类在细分领域呈现突破性增长，睡眠空间解决方案显著提升客单价水平，并借力国家“以旧换新”政策实现竞争优势的立体化升级。

率先入局 AI 床垫，共研脑机接口睡眠解决方案

公司 AI 产品矩阵持续完善，智慧睡眠生态品牌“aise 宝禄”系列产品自 2024 年 11 月上市以来，已完成北京、上海、杭州等高线城市 200 余家终端门店/网点布局，并覆盖天猫、京东、抖音等主流电商平台。25H1 新增上市 aise 宝禄云享系列、喜临门 AI 净眠 E 系列产品线，丰富 AI 床垫产品线。

3 月公司与清华大学共建智慧睡眠技术联合研究中心，依托清华大学在 AI 领域的深厚科研积淀，优化助眠算法与大模型构架，进一步提升助眠效率。6 月公司与强脑科技达成独家战略合作，并发布双方科技联名新品“宝禄·BrainCo”AI 床垫，未来，双方将致力于共研基于脑机接口技术的睡眠解决方案，实现脑电波实时监测与睡眠环境智适应调节。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司主业经营具韧性，智慧 AI 床垫有望打开估值空间，根据 25H1 业绩情况，考虑当前经营改善趋势，我们调整盈利预测，我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 4.6 亿/5.1 亿元/5.8 亿元（25-27 年前值分别为 4.2/5.0/5.6 亿元），对应 PE 分别为 15X/13X/11X。

风险提示：市场竞争加剧风险，市场需求波动风险，国际贸易摩擦风险，国补政策不及预期风险等

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.84 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	371.44
流通 A 股股本(百万股)	371.44
A 股总市值(百万元)	6,626.52
流通 A 股市值(百万元)	6,626.52
每股净资产(元)	10.16
资产负债率(%)	55.80
一年内最高/最低(元)	21.33/13.27

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《喜临门-年报点评报告:向智慧睡眠进阶》 2025-04-29
- 2 《喜临门-季报点评:毛利率改善，有望受益旧换新》 2024-11-03
- 3 《喜临门-公司点评:实控人全额参与彰显信心》 2024-10-15

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,678.35	8,729.14	9,459.07	10,359.86	11,465.41
增长率(%)	10.71	0.59	8.36	9.52	10.67
EBITDA(百万元)	922.18	826.87	970.16	1,043.81	1,121.52
归属母公司净利润(百万元)	428.87	322.36	456.23	510.95	579.37
增长率(%)	80.54	(24.84)	41.53	11.99	13.39
EPS(元/股)	1.15	0.87	1.23	1.38	1.56
市盈率(P/E)	15.45	20.56	14.52	12.97	11.44
市净率(P/B)	1.79	1.76	1.71	1.61	1.50
市销率(P/S)	0.76	0.76	0.70	0.64	0.58
EV/EBITDA	5.74	6.32	5.98	4.79	4.44

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,938.88	2,342.44	1,668.52	2,442.46	2,340.42
应收票据及应收账款	944.26	1,102.42	1,525.10	1,640.41	1,862.91
预付账款	85.55	98.58	78.38	118.39	102.51
存货	1,035.82	896.69	1,481.93	553.57	1,485.69
其他	665.86	430.64	732.84	543.25	773.94
流动资产合计	4,670.37	4,870.77	5,486.77	5,298.08	6,565.47
长期股权投资	257.84	251.91	251.91	251.91	251.91
固定资产	1,877.59	2,207.43	2,023.78	1,886.74	1,774.26
在建工程	457.55	47.03	244.02	383.22	470.57
无形资产	317.63	328.23	310.51	292.80	275.08
其他	1,307.40	1,186.93	1,077.94	893.96	844.87
非流动资产合计	4,218.01	4,021.53	3,908.16	3,708.62	3,616.69
资产总计	8,905.20	8,904.78	9,394.93	9,006.71	10,182.16
短期借款	1,074.89	1,391.38	1,127.91	902.33	721.86
应付票据及应付账款	2,533.53	2,207.97	2,850.79	2,619.30	3,418.01
其他	502.64	671.96	900.11	777.72	1,033.84
流动负债合计	4,111.07	4,271.32	4,878.81	4,299.36	5,173.72
长期借款	321.57	261.27	180.32	144.25	115.40
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	287.52	235.25	294.83	272.53	267.54
非流动负债合计	609.09	496.51	475.15	416.78	382.94
负债合计	4,966.50	4,983.82	5,353.96	4,716.14	5,556.65
少数股东权益	239.52	153.22	171.23	181.97	193.49
股本	387.42	378.99	371.44	371.44	371.44
资本公积	1,324.29	1,132.70	989.61	989.61	989.61
留存收益	2,184.66	2,317.53	2,595.60	2,862.74	3,158.83
其他	(197.19)	(61.48)	(86.91)	(115.19)	(87.86)
股东权益合计	3,938.70	3,920.96	4,040.97	4,290.57	4,625.51
负债和股东权益总计	8,905.20	8,904.78	9,394.93	9,006.71	10,182.16

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	447.77	326.57	456.23	510.95	579.37
折旧摊销	337.99	438.53	282.72	289.46	297.84
财务费用	59.83	78.00	48.96	32.78	16.25
投资损失	(17.64)	(1.10)	(7.17)	(7.40)	(7.40)
营运资金变动	163.15	100.14	(297.02)	732.58	(297.56)
其它	262.01	(155.53)	29.55	20.54	22.54
经营活动现金流	1,253.11	786.60	513.27	1,578.91	611.04
资本支出	569.11	235.13	218.77	296.20	260.00
长期投资	3.25	(5.93)	0.00	0.00	0.00
其他	(815.69)	(322.52)	(489.95)	(562.70)	(507.59)
投资活动现金流	(243.33)	(93.32)	(271.18)	(266.50)	(247.60)
债权融资	(558.93)	425.42	(550.24)	(256.58)	(198.51)
股权融资	(384.62)	(257.46)	(365.76)	(281.89)	(266.97)
其他	180.44	(229.02)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(763.11)	(61.05)	(916.00)	(538.47)	(465.49)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	246.67	632.23	(673.92)	773.94	(102.04)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,678.35	8,729.14	9,459.07	10,359.86	11,465.41
营业成本	5,696.00	5,790.00	6,116.45	6,661.64	7,341.33
营业税金及附加	54.90	71.08	69.51	75.34	87.00
销售费用	1,758.68	1,870.28	1,939.11	2,175.57	2,453.60
管理费用	422.66	463.17	491.87	528.35	573.27
研发费用	179.85	162.16	174.99	190.62	209.82
财务费用	11.67	30.93	48.96	32.78	16.25
资产/信用减值损失	(57.48)	(45.80)	(51.64)	(48.72)	(50.18)
公允价值变动收益	(1.20)	8.21	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.95	1.10	7.17	7.40	7.40
其他	41.59	16.53	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	557.75	361.47	573.70	654.24	741.37
营业外收入	3.92	1.37	3.75	3.01	2.71
营业外支出	6.26	8.43	12.60	9.10	10.04
利润总额	555.41	354.40	564.85	648.16	734.04
所得税	107.64	27.83	79.08	116.67	132.13
净利润	447.77	326.57	485.77	531.49	601.91
少数股东损益	18.90	4.21	29.55	20.54	22.54
归属于母公司净利润	428.87	322.36	456.23	510.95	579.37
每股收益（元）	1.15	0.87	1.23	1.38	1.56

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	10.71%	0.59%	8.36%	9.52%	10.67%
营业利润	64.33%	-35.19%	58.71%	14.04%	13.32%
归属于母公司净利润	80.54%	-24.84%	41.53%	11.99%	13.39%
获利能力					
毛利率	34.37%	33.67%	35.34%	35.70%	35.97%
净利率	4.94%	3.69%	4.82%	4.93%	5.05%
ROE	11.59%	8.56%	11.79%	12.44%	13.07%
ROIC	20.30%	15.07%	20.27%	18.51%	25.06%
偿债能力					
资产负债率	55.77%	55.97%	56.99%	52.36%	54.57%
净负债率	-8.65%	-7.34%	-2.85%	-25.94%	-25.80%
流动比率	1.08	1.09	1.12	1.23	1.27
速动比率	0.84	0.89	0.82	1.10	0.98
营运能力					
应收账款周转率	9.54	8.53	7.20	6.55	6.55
存货周转率	7.76	9.03	7.95	10.18	11.24
总资产周转率	0.97	0.98	1.03	1.13	1.20
每股指标（元）					
每股收益	1.15	0.87	1.23	1.38	1.56
每股经营现金流	3.37	2.12	1.38	4.25	1.65
每股净资产	9.96	10.14	10.42	11.06	11.93
估值比率					
市盈率	15.45	20.56	14.52	12.97	11.44
市净率	1.79	1.76	1.71	1.61	1.50
EV/EBITDA	5.74	6.32	5.98	4.79	4.44
EV/EBIT	6.95	9.20	8.44	6.62	6.04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com