

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

姜文锟 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: AI 床垫增长显著, 线上渠道表现靓丽

2025年08月24日

事件: 公司发布 2025 半年报。2025H1 公司实现收入 40.21 亿元(同比+1.6%), 归母净利润 2.66 亿元(同比+14.0%), 扣非归母净利润 2.60 亿元(同比+16.5%); 2025Q2 公司实现收入 22.90 亿元(同比+4.3%), 归母净利润 1.95 亿元(同比+22.4%), 扣非归母净利润 2.00 亿元(同比+34.3%)。

点评:

核心品类持续巩固优势, AI 床垫产品带来增量。分品类看, 2025H1 公司床垫/软床及配套品/沙发/木质家具分别实现营收 26.6/9.2/3.3/1.1 亿元, 同比+10%/-13%/-24%/+115%, 床垫品类表现较为突出; 2025Q2 床垫/软床及配套品/沙发/木质家具实现营收 15.3/5.1/1.8/0.7 亿元, 分别同比+11%/-9%/-20%/+235%。公司产品端继续以“健康睡眠”为核心, 积极拥抱 AI 技术应用, 持续向科技型睡眠解决方案供应商转型。以主品牌“喜临门”为代表的核心床垫品类强化市场主导地位, 充分享受“以旧换新”政策巩固竞争优势; 全新智慧睡眠生态品牌“aise 宝禄”则在 AI 床垫新品类实现突破式增长, 现已完成高线城市及主流电商渠道覆盖, 新推出 aise 宝禄云享系列、与强脑科技联名的“宝禄·BrainCo”AI 床垫等新产品。展望下半年, 公司仍将深化 AI 技术应用、巩固战略转型成果, 加速构建睡眠科技产业生态。

线上渠道发力带动零售增长, 工程业务态势良好。分业务看: 1) 自主品牌零售: 2025H1 收入 25.3 亿元, 同比+5%; 其中线下/线上分别实现收入 14.6/10.7 亿元, 分别同比-8%/+30%。2025Q2 收入 14.5 亿元, 同比+9%; 其中线下/线上分别实现收入 7.8/6.8 亿元, 分别同比-4%/+31%。线上渠道得益于全价格带产品矩阵搭建完成、“以旧换新”政策支持及新品类产品放量实现较快增长; 线下渠道也不断推进零售转型、深耕存量市场, 截止 2025Q2 喜临门/M&D(含夏图)专卖店数量分别为 4883/421 家, 分别较年初减少 120/4 家。2) 自主品牌工程: 2025H1 收入 2.9 亿元, 同比+23%; 2025Q2 收入 1.7 亿元, 同比+32%, 聚焦高端住宿业态并拓展新场景、兼顾新建增量及存量改造需求。3) OEM: 2025H1 年收入 10.8 亿元, 同比-8%, 2025Q2 收入 6 亿元, 同比-9%。4) 跨境电商: 2025H1 收入 1.3 亿元, 同比-17%。

利润率改善较为明显, 存货周转效率提升。2025H1 公司毛利率 36.28%(同比+1.51pct), 归母净利率为 6.63%(同比+0.73pct), 我们预计主要系线上渠道毛利率提升所致。费用率方面, 2025H1 期间费用率为 28.31%(同比+0.68pct), 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 20.74%/5.19%/2.05%(同比+1.44pct/-0.42pct/-0.23pct)。2025Q2 毛利率 38.42%(同比+2.60pct), 归母净利率 8.53%(同比+1.26pct), 我们认为主要受客单价提升及 AI 产品放量带动。2025Q2 期间费用率 27.49%, 其中

销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 21.11%/4.07%/2.10% (同比 +1.46pct/-1.19pct/+0.04pct)。公司经营稳健性依旧,截至 2025H1 公司存货周转天数 60.70 天(同比-7.59 天)、应收账款周转天数 51.31 天(同比+6.60 天)、应付账款周转天数 94.57 天(同比-8.96 天)。

现金流保持充沛,积极分红回馈股东。2025H1 公司经营性现金流为-0.40 亿元(同比+1.34 亿元),收益质量依然保持较好水平。此外公司宣布派发 2025 半年度分红 1.04 亿元,占当期归母净利润的 39.03%,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 4.5/4.9/5.2 亿元,对应 PE 为 14.6X/13.6X/12.7X。

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	9,165	9,591	10,038
增长率 YoY %	10.7%	0.6%	5.0%	4.6%	4.7%
归属母公司净利润 (百万元)	429	322	454	486	523
增长率 YoY%	80.5%	-24.8%	40.8%	7.1%	7.7%
毛利率%	34.4%	33.7%	33.9%	33.9%	34.1%
净资产收益率ROE%	11.6%	8.6%	11.4%	11.4%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	1.15	0.87	1.22	1.31	1.41
市盈率 P/E(倍)	15.45	20.56	14.60	13.63	12.66
市净率 P/B(倍)	1.79	1.76	1.66	1.55	1.44

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 22 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	4,985	5,203	5,335	
货币资金	1,939	2,342	2,435	2,641	2,768	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	944	1,102	1,075	1,051	1,024	
预付账款	86	99	97	101	106	
存货	1,036	897	921	939	955	
其他	683	443	457	469	481	
非流动资产	4,218	4,022	4,179	4,393	4,726	
长期股权投资	258	252	252	252	252	
固定资产(合计)	1,878	2,207	2,229	2,335	2,554	
无形资产	318	328	329	333	340	
其他	1,765	1,234	1,370	1,474	1,580	
资产总计	8,905	8,905	9,164	9,596	10,061	
流动负债	4,357	4,487	4,515	4,625	4,735	
短期借款	1,075	1,391	1,391	1,391	1,391	
应付票据	830	494	505	510	514	
应付账款	1,704	1,714	1,801	1,883	1,965	
其他	749	888	817	840	864	
非流动负债	609	497	502	522	552	
长期借款	322	261	261	261	261	
其他	288	235	241	261	291	
负债合计	4,967	4,984	5,017	5,147	5,287	
少数股东权益	240	153	162	172	183	
归属母公司股东权益	3,699	3,768	3,985	4,277	4,591	
负债和股东权益	8,905	8,905	9,164	9,596	10,061	

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	9,165	9,591	10,038	
同比(%)	10.7%	0.6%	5.0%	4.6%	4.7%	
归属母公司净利润	429	322	454	486	523	
同比(%)	80.5%	-24.8%	40.8%	7.1%	7.7%	
毛利率(%)	34.4%	33.7%	33.9%	33.9%	34.1%	
ROE%	11.6%	8.6%	11.4%	11.4%	11.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.15	0.87	1.22	1.31	1.41	
P/E	15.45	20.56	14.60	13.63	12.66	
P/B	1.79	1.76	1.66	1.55	1.44	
EV/EBITDA	6.60	7.38	7.67	6.86	6.14	

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	9,165	9,591	10,038	
营业成本	5,696	5,790	6,061	6,336	6,612	
营业税金及附加	55	71	72	76	79	
销售费用	1,759	1,870	1,842	1,918	2,008	
管理费用	423	463	477	494	512	
研发费用	180	162	174	192	211	
财务费用	12	31	27	25	22	
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	40	42	44	
营业利润	558	361	550	589	633	
营业外收支	-2	-7	-5	-5	-5	
利润总额	555	354	545	584	628	
所得税	108	28	82	88	94	
净利润	448	327	463	496	534	
少数股东损益	19	4	9	10	11	
归属母公司净利润	429	322	454	486	523	
EBITDA	982	844	824	894	984	
EPS(当年)(元)	1.11	0.85	1.22	1.31	1.41	

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	880	944	1,036	
净利润	448	327	463	496	534	
折旧摊销	428	439	253	285	333	
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	89	72	75	
其它	45	-38	15	31	33	
投资活动现金流	-243	-93	-398	-502	-668	
资本支出	-567	-354	-256	-382	-548	
长期投资	100	0	-2	-2	-2	
其他	223	261	-140	-118	-118	
筹资活动现金流	-763	-61	-389	-236	-241	
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	-243	-256	-271	
现金流净增加额	247	632	93	206	126	

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。

骆峥，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、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。