

## 25Q2 国补带动零售提速增长，盈利能力稳步改善

### 核心观点

25Q2 公司营收同比+4.27%，预估自主品牌 Q2 提速至高单位数增长，其中线下降幅逐步收窄、线上保持 30%+高增，线上主要得益于产品带逐步完善以及国补；线下传统卖场门店进行精简，公司门店数量减至 5300 余家，聚焦高效门店；工程业务延续稳健增长；代工和跨境电商短期承压。产品结构优化叠加降本增效，公司盈利能力逐步恢复，25Q2 归母净利润 1.95 亿元/+22.43%，25Q2 净利率为 8.53%/+1.27pct。展望 25H2：1) 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) 继续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 2025 年半年报：25H1 公司实现营收 40.21 亿元/+1.59%，归母净利润 2.66 亿元/+14.04%，扣非归母净利润 2.60 亿元/+16.45%，基本 EPS 为 0.72 元/+14.29%，ROE（加权）为 6.87%/+0.74pct。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.8 元（含税），对应分红率达到 39%。

### 简评

25Q2 国补带动自主品牌提速增长，其中电商业务延续高增、线下降幅收窄。25Q2 公司实现营收 22.90 亿元/+4.27%，预估：1) 自主品牌：25H1 自主品牌营收中单位数增长，其中 Q2 提速至高单位数增长，其中线下降幅逐步收窄、线上保持 30%+高增，线上主要得益于产品带逐步完善以及国补。线下传统卖场门店进行精简，公司门店数量减至 5304 家店/较年初净减少 214 家店，聚焦高效门店；2) 工程业务：25H1 增速 20%+、延续稳健增长；3) 代工：25H1 上半年短期承压，主要系国内代工业务下滑，国际代工板块保持稳健增长；4) 跨境电商业务 25H1 仍下滑双位数以上主要系公司 24H2 对于战略调整，从追求规模转向聚焦盈利，25H1 跨境电商实现中单位数利润率。

产品结构优化叠加降本增效，公司盈利能力逐步恢复。25Q2 归母净利润 1.95 亿元/+22.43%，扣非归母净利润 2.00 亿元/+34.33%。其中 25Q2 公司毛利率为 38.42%/+2.60pct，主要系高毛利率零售业务收入占比增大；25Q2 销售、管理、研发费用率为 21.1%/+1.46pct、4.1%/-1.18pct、2.1%/+0.04pct，主要得益于

## 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 08 月 27 日

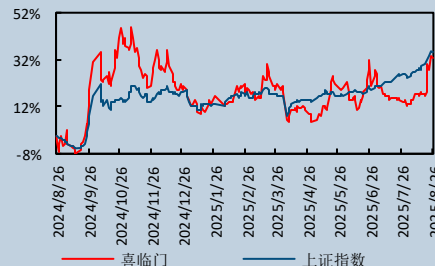
当前股价：18.48 元

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
14.85/7.21	5.60/-9.93	24.78/-10.74
12 月最高/最低价 (元)		20.88/13.38
总股本 (万股)		37,144.15
流通 A 股 (万股)		37,144.15
总市值 (亿元)		68.64
流通市值 (亿元)		68.64
近 3 月日均成交量 (万)		1011.91
主要股东		
浙江华易智能制造有限公司		22.83%

股价表现



相关研究报告

- 【中信建投轻工纺服及教育】喜临门 25.05.10 (603008):24Q4 国补带动电商高增，25 年加大费用投放优化
- 【中信建投轻工纺服及教育】喜临门 24.11.05 (603008):Q3 内需零售承压，实控人拟全额认购定增

公司持续推进降本增效、供应链成本有所降低。25Q2 净利率为 8.53%/+1.27pct。

**AI 产品矩阵持续完善。**2024 年 11 月公司推出宝禄系列 AI 智能床垫及电动架产品，目前已完成北京、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 公司新增上市 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。渠道形态上，采用“现有门店设展区+部分城市开专卖店”的模式，优先覆盖高线城市（消费者接受度更高）。

**盈利预测：**基于公司终端仍承压但业务结构优化并降本增效，下调营收、上调利润，预计公司 2025-2027 年营收分别为 91.5、96.2、101.0 亿元（前值 94.6、101.1、107.6 亿元），分别同比+4.8%、+5.2%、+5.0%；归母净利润分别为 4.5、4.9、5.3 亿元（前值 4.2、4.7、5.2 亿元），分别+39.6%、+9.4%、+7.4%；对应 PE 为 15.3、13.9、13.0 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。

**资产负债表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4,687</b>	<b>4,883</b>	<b>4,374</b>	<b>5,261</b>	<b>6,031</b>
现金	1,939	2,342	1,358	2,091	2,705
应收票据及应收账款合计	1,077	1,126	1,139	1,198	1,258
其他应收款	123	113	132	139	146
预付账款	86	99	93	98	103
存货	1,036	897	1,121	1,176	1,232
其他流动资产	427	306	531	559	587
<b>非流动资产</b>	<b>4,218</b>	<b>4,022</b>	<b>3,427</b>	<b>2,803</b>	<b>2,362</b>
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	169
其他非流动资产	1,470	1,002	838	647	639
<b>资产总计</b>	<b>8,905</b>	<b>8,905</b>	<b>7,801</b>	<b>8,064</b>	<b>8,392</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,357</b>	<b>4,487</b>	<b>3,326</b>	<b>3,493</b>	<b>3,661</b>
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	2,441	2,562	2,685
其他流动负债	749	888	885	931	976
<b>非流动负债</b>	<b>609</b>	<b>497</b>	<b>322</b>	<b>165</b>	<b>52</b>
长期借款	552	423	249	92	-21
其他非流动负债	57	73	73	73	73
<b>负债合计</b>	<b>4,967</b>	<b>4,984</b>	<b>3,648</b>	<b>3,657</b>	<b>3,713</b>
少数股东权益	240	153	160	168	176
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	2,481	2,727	2,992
归属母公司股东权益	3,699	3,768	3,993	4,239	4,503
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,905</b>	<b>8,905</b>	<b>7,801</b>	<b>8,064</b>	<b>8,392</b>

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,253</b>	<b>787</b>	<b>822</b>	<b>1,122</b>	<b>963</b>
净利润	448	327	457	500	537
折旧摊销	428	439	622	623	441
财务费用	12	31	16	-14	-27
投资损失	-14	-1	-7	-7	-7
营运资金变动	290	-17	-245	12	12
其他经营现金流	89	9	-20	8	8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-243</b>	<b>-93</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-763</b>	<b>-61</b>	<b>-1,807</b>	<b>-389</b>	<b>-349</b>
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	-241	-232	-237
<b>现金净增加额</b>	<b>247</b>	<b>632</b>	<b>-984</b>	<b>733</b>	<b>614</b>

**利润表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>8,678</b>	<b>8,729</b>	<b>9,145</b>	<b>9,620</b>	<b>10,102</b>
营业成本	5,696	5,790	5,970	6,266	6,566
营业税金及附加	55	71	73	77	81
销售费用	1,759	1,870	1,920	2,040	2,162
管理费用	423	463	466	491	505
研发费用	180	162	183	192	202
财务费用	12	31	16	-14	-27
资产减值损失	-2	-24	-9	-10	-10
信用减值损失	-55	-22	-18	-19	-20
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
<b>营业利润</b>	<b>558</b>	<b>361</b>	<b>546</b>	<b>597</b>	<b>640</b>
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	537	588	632
所得税	108	28	81	88	95
<b>净利润</b>	<b>448</b>	<b>327</b>	<b>457</b>	<b>500</b>	<b>537</b>
少数股东损益	19	4	7	7	8
<b>归属母公司净利润</b>	<b>429</b>	<b>322</b>	<b>450</b>	<b>492</b>	<b>529</b>
EBITDA	995	824	1,175	1,197	1,045
EPS(元)	1.15	0.87	1.21	1.33	1.42

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.71	0.59	4.77	5.20	5.01
营业利润(%)	64.33	-35.19	51.12	9.26	7.30
归属于母公司净利润(%)	80.54	-24.84	39.58	9.42	7.41
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.37	33.67	34.72	34.87	35.01
净利率(%)	4.94	3.69	4.92	5.12	5.23
ROE(%)	11.59	8.56	11.27	11.61	11.74
ROIC(%)	9.85	8.01	11.46	12.83	15.91
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.77	55.97	46.76	45.35	44.25
净负债比率(%)	-7.92	-13.46	-26.71	-45.38	-58.25
流动比率	1.08	1.09	1.31	1.51	1.65
速动比率	0.72	0.80	0.79	0.98	1.12
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.97	0.98	1.17	1.19	1.20
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.15	0.87	1.21	1.33	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	2.12	2.21	3.02	2.59
每股净资产(最新摊薄)	9.96	10.14	10.75	11.41	12.12
<b>估值比率</b>					
P/E	16.01	21.29	15.26	13.94	12.98
P/B	1.86	1.82	1.72	1.62	1.52
EV/EBITDA	7.35	8.22	5.74	4.94	5.02

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

纺服轻工&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

**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