

喜临门(603008)

报告日期: 2025 年 09 月 04 日

Q2 零售增速表现优秀，电商高增、线下修复 ——喜临门点评报告

投资要点

喜临门发布 2025 年中报

2025H1 实现收入 40.21 亿 (同比+1.59%，下同)，归母净利 2.66 亿 (+14.04%)，扣非净利润 2.6 亿 (+16.45%)

2025Q2 单季实现收入 22.9 亿 (+4.27%)，归母净利 1.95 亿 (+22.43%)，扣非净利润 2 亿 (+34.33%)，环比 Q1 收入提速，同时盈利能力大幅改善。

零售板块：电商高增长、线下修复

25H1 自主品牌零售业务 25.3 亿 (+5%)，其中 25Q1/Q2 分别+0.6%、+8.8%，其中：

1) 线上零售：25H1 收入 10.7 亿 (+30%)，占零售业务比重达到 42%，Q1/Q2 增速分别为 29%/30%，蝉联 618 活动天猫、京东、抖音床垫类目第一名，我们认为得益于公司灵活使用国补政策与精准营销。

2) 线下零售：25H1 收入 14.6 亿 (-8%)，其中喜临门线下 13.8 亿 (-3%)，25Q1/Q2 喜临门线下增速分别为-6%/-1%，降幅环比收窄。喜临门专卖店 4883 家 (Q1 为 5003 家)、持续优化低效门店，25H1 单店收入同比 24H1 提高 1%。

M&D+夏图定位高端受消费力不足影响，25H1 实现收入 0.8 亿 (-48%)。

代加工&海外板块：稳健增长

1) 代加工业务：25H1 收入 10.8 亿 (-8%)，其中国际业务 8.4 亿 (+3%)，表现好于国内代工。2) 自主品牌工程业务：25H1 收入 2.9 亿 (+23%)。3) 跨境电商业务：25H1 实现收入 1.3 亿 (-17%)，主要系打法调整。

重视 AI 睡眠布局

1) 公司与清华大学共建智慧睡眠技术联合研究中心，聚焦“精准感知”和“情感交互”，实现从“AI 助眠”到“AI 陪伴”的跨越式升级。2) 与强脑科技达成独家战略合作，共研基于脑机接口技术的睡眠解决方案。3) 首款脑电感应 AI 床垫正式发布。

财务指标：Q2 毛利率提升显著

25Q2 毛利率 38.42% (同比+2.6pct)，我们认为主要系自主品牌零售占比提高；25Q2 期间费用率同比持平，其中销售费用率同比+1.46ct(我们预计系品牌费用前置投放)，管理+研发费用率同比-1.15pct，降本控费效果较好。

盈利预测与估值

喜临门是床垫领域优质龙头，看好公司 AI 产品后续在品牌、渠道端的发力，同时费用投放策略优化、盈利延续改善态势。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 91.78 亿/99.64 亿/108.35 亿元，分别同比+5.14%/+8.56%/+8.74%，归母净利润 5.09 亿/5.92 亿/6.85 亿，分别同比+57.75%/+16.34%/+15.84%，对应当前 PE 13.44X/11.55X/9.97X，维持“买入”评级。

风险提示：下游市场复苏不及预期，行业竞争加剧

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

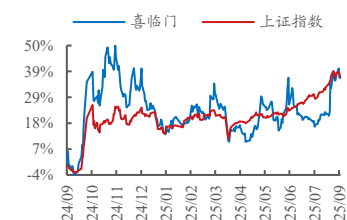
分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.40
总市值(百万元)	6,834.52
总股本(百万股)	371.44

股票走势图



相关报告

- 《25Q1 电商增长亮眼，高基数下表现稳健》 2025.04.28
- 《Q4 零售增势较优，利润端多重不利因素拖累》 2025.04.27
- 《跨境电商+代工齐发力，内销零售调整到位、H2 有望向好》 2024.08.27

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,729	9,178	9,964	10,835
(+/-) (%)	0.59%	5.14%	8.56%	8.74%
归母净利润	322	509	592	685
(+/-) (%)	-24.84%	57.75%	16.34%	15.84%
每股收益(元)	0.87	1.37	1.59	1.84
P/E	21.20	13.44	11.55	9.97

资料来源：浙商证券研究所

表1：喜临门财务数据一览（单位：百万元）

单位：百万元	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1	2024Q3	2024Q4	2024A	2025Q1	2025Q2	2025H1
营业总收入	8678.35	1,761.13	2,196.47	3957.60	2,018.64	2,752.89	8729.14	1,730.22	2,290.29	4020.51
YOY	10.71%	20.02%	-6.03%	4.02%	-10.85%	5.51%	0.59%	-1.76%	4.27%	1.59%
归母净利润	428.87	74.08	159.60	233.68	141.46	(52.77)	322.36	71.10	195.39	266.49
YOY	80.54%	20.20%	-0.64%	5.14%	-15.81%	-236.72%	-24.84%	-4.02%	22.43%	14.04%
扣非归母净利润	376.64	74.30	148.60	222.90	142.75	(73.13)	292.53	59.95	199.61	259.56
YOY	84.18%	48.62%	-8.30%	5.12%	-15.25%	1809.19%	-22.33%	-19.31%	34.33%	16.45%
毛利率	34.37%	33.46%	35.82%	34.77%	36.49%	30.03%	33.67%	33.44%	38.42%	36.28%
期间费用率	27.34%	28.10%	27.48%	27.76%	28.87%	30.70%	28.94%	29.38%	27.50%	28.31%
其中：销售费用	1,758.68	337.45	431.50	768.95	437.58	663.75	1,870.28	350.19	483.49	833.67
销售费用率	20.27%	19.16%	19.65%	19.43%	21.68%	24.11%	21.43%	20.24%	21.11%	20.74%
其中：管理费用	422.66	106.58	115.51	222.09	98.70	142.39	463.17	115.41	93.31	208.72
研发费用	179.85	44.75	45.35	90.11	35.24	36.82	162.16	34.15	48.19	82.33
管理+研发费用率	6.94%	8.59%	7.32%	7.89%	6.64%	6.51%	7.16%	8.64%	6.18%	7.24%
其中：财务费用	11.67	6.17	11.24	17.42	11.26	2.25	30.93	8.64	4.76	13.40
财务费用率	0.13%	0.35%	0.51%	0.44%	0.56%	0.08%	0.35%	0.50%	0.21%	0.33%
归母净利率	4.94%	4.21%	7.27%	5.90%	7.01%	-1.92%	3.69%	4.11%	8.53%	6.63%
存货	1,035.82	1,016.67	923.00	923.00	935.03	896.69	896.69	909.22	831.26	831.26
应收账款	961.09	873.45	1,038.07	1,038.07	1,076.50	1,114.90	1,114.90	1,056.06	1,199.60	1,199.60
应付账款及应付票据	2533.53	2130.52	2165.55	2165.55	1967.26	2207.97	2207.97	2037.71	1984.54	1984.54
预收账款	246.35	193.97	172.99	172.99	150.25	215.99	215.99	153.23	175.06	175.06
经营性现金流净额	1253.11	-327.95	154.16	-173.79	214.27	746.12	786.60	-449.20	409.57	-39.62
筹资性现金流净额	-763.11	202.68	-189.96	12.72	65.46	-139.24	-61.05	52.13	-263.90	-211.77
资本开支	572.71	92.28	41.01	133.29	146.22	81.90	361.41	80.61	37.36	117.98
ROE	11.92%	1.98%	4.26%	6.29%	3.73%	-1.39%	8.63%	1.87%	5.14%	7.07%
资产负债率	55.77%	53.79%	54.63%	54.63%	53.74%	55.97%	55.97%	54.14%	55.80%	55.80%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,883	5,549	5,694	7,011
现金	2,342	2,924	2,625	3,976
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,102	1,017	1,290	1,263
其它应收款	113	108	158	123
预付账款	99	90	101	112
存货	897	1,070	1,191	1,206
其他	330	340	329	333
非流动资产	4,022	4,161	4,201	4,250
金融资产类	82	82	82	82
长期投资	252	251	250	247
固定资产	2,207	2,266	2,281	2,301
无形资产	328	339	339	342
在建工程	47	97	147	197
其他	1,105	1,126	1,103	1,082
资产总计	8,905	9,710	9,895	11,262
流动负债	4,487	4,803	4,364	5,008
短期借款	1,391	1,246	1,100	1,109
应付款项	2,208	2,545	2,257	2,846
预收账款	0	0	0	0
其他	888	1,012	1,006	1,053
非流动负债	497	497	497	497
长期借款	261	261	261	261
其他	235	235	235	235
负债合计	4,984	5,300	4,860	5,504
少数股东权益	153	174	197	225
归属母公司股东权益	3,768	4,236	4,838	5,533
负债和股东权益	8,905	9,710	9,895	11,262

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	787	1,134	73	1,550
净利润	327	529	615	713
折旧摊销	439	171	147	121
财务费用	78	53	47	44
投资损失	(1)	(8)	(9)	(7)
营运资金变动	(17)	358	(759)	649
其它	(38)	30	31	30
投资活动现金流	(93)	(303)	(179)	(164)
资本支出	(354)	(312)	(189)	(173)
长期投资	0	1	1	3
其他	261	8	9	7
筹资活动现金流	(61)	(248)	(193)	(36)
短期借款	316	(146)	(146)	8
长期借款	(60)	0	0	0
其他	(317)	(103)	(47)	(44)
现金净增加额	632	582	(299)	1,350

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,729	9,178	9,964	10,835
营业成本	5,790	5,901	6,403	6,959
营业税金及附加	71	76	76	87
营业费用	1,870	1,955	2,092	2,221
管理费用	463	441	478	520
研发费用	162	184	197	211
财务费用	31	(1)	(12)	(8)
资产减值损失	(24)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	8	0	0	0
投资净收益	1	8	9	7
其他经营收益	56	60	62	70
营业利润	361	661	769	891
营业外收支	(7)	0	0	0
利润总额	354	661	769	891
所得税	28	132	154	178
净利润	327	529	615	713
少数股东损益	4	20	24	27
归属母公司净利润	322	509	592	685
EBITDA	844	874	947	1,047
EPS（最新摊薄）	0.87	1.37	1.59	1.84

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.59%	5.14%	8.56%	8.74%
营业利润	-35.19%	82.89%	16.34%	15.84%
归属母公司净利润	-24.84%	57.75%	16.34%	15.84%
获利能力				
毛利率	33.67%	35.71%	35.74%	35.77%
净利率	3.69%	5.54%	5.94%	6.33%
ROE	8.56%	12.00%	12.23%	12.39%
ROIC	6.08%	8.67%	9.19%	9.63%
偿债能力				
资产负债率	55.97%	54.58%	49.12%	48.87%
净负债比率	-3.21%	-19.35%	-13.90%	-35.46%
流动比率	1.09	1.16	1.30	1.40
速动比率	0.80	0.84	0.93	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.99	1.02	1.02
应收账款周转率	8.53	9.09	9.17	8.99
应付账款周转率	3.39	3.60	3.79	4.00
每股指标(元)				
每股收益	0.87	1.37	1.59	1.84
每股经营现金	2.12	3.05	0.20	4.17
每股净资产	10.14	11.40	13.02	14.90
估值比率				
P/E	21.20	13.44	11.55	9.97
P/B	1.81	1.61	1.41	1.24
EV/EBITDA	7.38	5.84	5.55	3.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>