

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

姜文镒 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

喜临门: AI 床垫增长显著, 线上渠道表现靓丽

喜临门: 线上零售表现突出, 期待利润率回升

激励考核指标变更, 看好公司长期稳健发展

喜临门: 自主品牌零售表现稳健, 转型升级 AI 智慧健康产业

2025 年 11 月 1 日

事件: 公司发布 2025 三季报。2025Q1-3 公司实现收入 61.96 亿元 (同比+3.7%), 归母净利润 3.99 亿元 (同比+6.5%), 扣非归母净利润 3.94 亿元 (同比+7.6%); 2025Q3 公司实现收入 21.76 亿元 (同比+7.8%), 归母净利润 1.33 亿元 (同比-6.1%), 扣非归母净利润 1.34 亿元 (同比-6.2%)。

深耕科技睡眠赛道, 床垫产品稳中有增。分品类看, 2025Q3 床垫/软床及配套品/沙发/木质家具实现收入 14.4/5.2/1.9/0.3 亿元, 分别同比+14%/-1%/-4%/+9%。公司产品端以“健康睡眠”为核心, 构建基础款至高端线的全价格带矩阵, 打造多品牌产品矩阵; 此外, 公司拥抱新质生产力, 通过跨界融合, 推动公司向 AI 智慧健康产业的转型升级, 我们预计智能家居产品今年以来逐步放量。

零售线上高增长, 工程业务表现稳健。分业务看: 1) 自主品牌零售: 2025Q3 收入 13.5 亿元、同比+14.1%, 其中 2025Q3 公司线上/线下分别实现收入 5.4/8.1 亿元、同比+37.1%/+2.6%。公司持续投入补贴, 弥补国补阶段性缺失, 折扣力度和促销款式有所增加, 促使线上渠道延续高增趋势。公司持续优化线下线上布局, 线下紧扣“零售转型, 高质运营”核心主题, 重点推进渠道模式创新与存量市场深耕, 且持续切入商超、家电、家装、社区等新兴渠道, 成效逐步显现; 线上在天猫、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。2) 自主品牌工程: Q3 实现营收 1.5 亿元, 同比-0.5%, 聚焦与高端住宿业态的紧密合作, 业务相对稳定; 3) OEM: Q3 实现营收 5.7 亿元, 同比-2.7%, 其中国际业务保持稳定增长, 国内业务受地产下行拖累略有下滑。4) 跨境电商: 2025Q1-3 收入 2.2 亿元, 同比-8.2%, Q3 同比+7.4%, 经营趋势逐步恢复。

盈利能力稳定, 费用管控良好。2025Q3 公司毛利率/归母净利率分别为 35.6%/6.1% (同比-0.9pct/-0.9pct), 我们预计主要系增加产品促销及分销市场拓展。费用率方面, 2025Q3 期间费用率为 29.4% (同比+0.5pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 21.9%/2.3%/4.1%/1.1% (同比分别+0.2pct/+0.6pct/-0.8pct/+0.5pct), 我们判断销售费用提升主要系品牌费用前置影响, 未来伴随品宣费用降低, 销售费用预计会相应减少。

存货周转效率提升, 现金流/营运能力稳定。公司经营稳健性延续, 截至 2025Q3, 公司存货周转天数 61.4 天 (同比-7.5 天)、应收账款周转天数 49.1 天 (同比+3.7 天)、应付账款周转天数 92.8 天 (同比-9.8 天)。2025Q3 公司经营性净现金流为 1.5 亿元 (同比-0.6 亿元)

盈利预测:我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.5/6.0/7.2 亿元, 对应 PE 为 14.1X/10.5X/8.8X。

风险因素:房地产市场低迷、市场竞争加剧、贸易摩擦风险。

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

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	10,020	10,779
增长率 YoY %	10.7%	0.6%	5.0%	9.3%	7.6%
归属母公司净利润 (百万元)	429	322	447	599	718
增长率 YoY%	80.5%	-24.8%	38.6%	34.0%	20.0%
毛利率%	34.4%	33.7%	36.1%	36.7%	36.8%
净资产收益率ROE%	11.6%	8.6%	11.9%	14.5%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	1.16	0.88	1.21	1.63	1.95
市盈率 P/E(倍)	14.68	19.54	14.10	10.52	8.77
市净率 P/B(倍)	1.70	1.67	1.67	1.53	1.38

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 31 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	4,827	5,504	6,324
货币资金	1,939	2,342	2,039	2,635	3,302
应收票据	0	0	255	278	299
应收账款	944	1,102	1,202	1,072	1,135
预付账款	86	99	94	102	109
存货	1,036	897	889	941	985
其他	683	443	348	476	493
非流动资产	4,218	4,022	4,208	4,214	4,178
长期股权投资	258	252	252	252	252
固定资产（合计）	1,878	2,207	2,167	2,043	1,914
无形资产	318	328	329	333	340
其他	1,765	1,234	1,461	1,587	1,672
资产总计	8,905	8,905	9,035	9,718	10,501
流动负债	4,357	4,487	3,919	4,123	4,446
短期借款	1,075	1,391	1,091	1,091	1,091
应付票据	830	494	488	511	530
应付账款	1,704	1,714	1,626	1,763	2,026
其他	749	888	714	758	798
非流动负债	609	497	1,198	1,318	1,348
长期借款	322	261	961	1,061	1,061
其他	288	235	237	257	287
负债合计	4,967	4,984	5,117	5,441	5,794
少数股东权益	240	153	153	153	153
归属母公司股东权益	3,699	3,768	3,764	4,124	4,555
负债和股东权益	8,905	8,905	9,035	9,718	10,501

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	10,020	10,779
同比（%）	10.7%	0.6%	5.0%	9.3%	7.6%
归属母公司净利润	429	322	447	599	718
同比（%）	80.5%	-24.8%	38.6%	34.0%	20.0%
毛利率（%）	34.4%	33.7%	36.1%	36.7%	36.8%
ROE%	11.6%	8.6%	11.9%	14.5%	15.8%
EPS (摊薄)(元)	1.16	0.88	1.21	1.63	1.95
P/E	14.68	19.54	14.10	10.52	8.77
P/B	1.70	1.67	1.67	1.53	1.38
EV/EBITDA	6.60	7.38	8.47	6.36	4.83

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	10,020	10,779
营业成本	5,696	5,790	5,854	6,346	6,816
营业税金及附加	55	71	72	79	85
销售费用	1,759	1,870	1,934	2,054	2,210
管理费用	423	463	477	516	550
研发费用	180	162	192	210	226
财务费用	12	31	36	43	48
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	8	10	11
营业利润	558	361	605	777	850
营业外收支	-2	-7	-97	-97	-5
利润总额	555	354	508	680	845
所得税	108	28	61	82	127
净利润	448	327	447	599	718
少数股东损益	19	4	0	0	0
归属母公司净利润	429	322	447	599	718
EBITDA	982	844	790	978	1,156
EPS (当年)(元)	1.11	0.85	1.21	1.63	1.95

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	520	1,174	1,259
净利润	448	327	447	599	718
折旧摊销	428	439	246	254	262
财务费用	60	78	86	104	107
投资损失	-18	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	290	-17	-347	96	141
其它	45	-38	89	123	33
投资活动现金流	-243	-93	-503	-354	-228
资本支出	-567	-354	-368	-234	-108
长期投资	100	0	-2	-2	-2
其他	223	261	-133	-118	-118
筹资活动现金流	-763	-61	-320	-224	-365
吸收投资	0	8	-146	0	0
借款	-618	256	400	100	0
支付利息或股息	-92	-356	-265	-344	-395
现金流净增加额	247	632	-304	596	667

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。

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。