



喜临门 (603008.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

传统家居新消费破局，渠道向新 AI 求变升维突围

投资逻辑

公司为床垫行业龙头企业，专注于设计、研发、生产与销售以床垫为核心的高品质家居产品。在地产红利消退背景下，公司求新求变，从供给侧逻辑下的制造为先，转向新消费思维下需求侧逻辑。2024年12月公司公告拟将公司名称由“喜临门家具股份有限公司”更名为“喜临门健康睡眠科技股份有限公司”，战略定位外化，明确健康睡眠科技战略定位，开启发展新篇章。

渠道变革成效显著，线上强势破局带动线下高效承接。公司以线上为核心抓手推动全渠道变革，成功构建“线上引爆引流+线下体验成交”的协同闭环。线上层面，公司完成天猫、京东、抖音等平台布局，25Q1-Q3 公司内销电商业务实现超 30% 的高速增长，较 23、24 年度内销电商业务增速的 22%、10% 增速进一步抬升。长期来看，公司通过产品、营销、售后服务质量提升等多维举措，推动短期增量向长期品牌势能转化。线下层面，公司精简低效门店，23 年、24 年、25 年 H1 门店数量分别为 5653、5518、5304 家，并推进核心城市线上线下货盘打通，同时试点社区门店模式，精准挖掘存量换新需求，渠道质效持续提升。

智能床垫成为公司第二增长曲线，2025 年开启 AI 元年。高端线 aise 宝祿系列作为首批通过《家具智能等级评定及标识》最高 L4 级认证的产品，树立行业技术标杆；大众化产品线价格下探至万元内，加速市场渗透。产学研合作筑牢技术壁垒，公司与强脑科技联名推出“宝祿·BrainCo”，搭载全球首款睡眠全场景脑波控制解决方案，推动产品向主动健康管理跃迁，并与清华大学、浙江大学上海高等研究院深入合作，为智能类产品持续迭代奠定技术基础。费用结构持续升级，销售费用优化助力盈利提升。公司营销重心从传统广域投放转向精准数字化内容运营，随着品牌势能持续积累与全域营销效率不断提升，未来销售费用率有望进一步改善。

盈利预测、估值和评级

我们预测，2025-2027 年公司实现营业收入 91.93 亿/100.63 亿/110.56 亿元，同比+5.31%/9.46%/9.87%，归母净利润 4.55 亿/5.51 亿/6.55 亿元，同比+41.01%/21.24%/18.86%。考虑到公司渠道改革进展顺利，智能类产品持续推广，给予公司 2026 年 16X PE，对应目标价 23.94 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

家居需求相对不足；市场竞争加剧；智能类业务不及预期；汇兑损益风险；大股东质押风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：谢偲丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.59 元

目标价 (人民币)：23.94 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,678	8,729	9,193	10,063	11,056
营业收入增长率	10.71%	0.59%	5.31%	9.46%	9.87%
归母净利润(百万元)	429	322	455	551	655
归母净利润增长率	80.54%	-24.84%	41.01%	21.24%	18.86%
摊薄每股收益(元)	1.107	0.851	1.234	1.496	1.779
每股经营性现金流净额	3.23	2.08	1.35	2.54	2.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.59%	8.56%	11.25%	12.61%	13.75%
P/E	15.37	19.70	16.59	14.43	12.14
P/B	1.78	1.69	1.87	1.82	1.67

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、喜临门：床垫生产龙头品牌，精益制造底蕴深厚	4
二、地产红利消退，存量时代寻觅结构性 α 机遇	6
2.1 地产红利消退，下游有效需求不足	6
2.2 床垫受到地产后周期影响，集中度提升成为核心 α 来源	7
2.3 新消费范式崛起：需求侧创新成为破局关键 α 能力	7
三、线上渠道革新破局，全链路协同驱动高增长	9
3.1 线上自主品牌零售表现亮眼，产品渠道合力赋能高增长	9
3.2 线下门店持续焕新，提质增效穿越周期	12
四、智能战略升级，智慧睡眠生态布局	12
五、盈利预测	14
风险提示	16

图表目录

图表 1：公司深耕床垫四十载，制造底蕴深厚	4
图表 2：22 年以来营收受地产后周期影响	4
图表 3：多措并举推动公司 25 年利润增速向好	4
图表 4：公司股权结构集中，实控人话语权充分	5
图表 5：公司重视品牌公信力建设，影响覆盖广	5
图表 6：公司线上平台运营成效显著	5
图表 7：销售费率有望优化，毛销差改善拉动估值	6
图表 8：21-25 年房地产开发投资完成额下跌	6
图表 9：21-25 年房地产新开工面积下跌	6
图表 10：21-25 年商品房销售面积下跌	7
图表 11：2019-2024 中国床垫市场规模增速见顶	7
图表 12：2024 年中国床垫市场竞争格局	7
图表 13：中国床垫市场集中度低	7
图表 14：林氏家居具体关注用户需求	8
图表 15：21-24 年线上销售额整体保持高速增长	8
图表 16：24Q4-25Q2 单季度线上销售额同比双位数增长	8
图表 17：25 年林氏家居、顾家家居、京东京造销售额增速 (%) 整体领先行业水平	9
图表 18：公司已打造多风格多层次品牌体系满足消费者个性化需求	9
图表 19：公司线上销售表现亮眼	11
图表 20：公司床垫线上销量 (千件) 增速亮眼	11



图表 21: 白骑士 0 胶床垫获最佳环保产品·金奖.....	11
图表 22: 呼噜噜汇集 1000+家长建议修改设计语言.....	11
图表 23: 城市爱情以价换量抢占低端市场.....	11
图表 24: 喜临门整体均价维持稳定 (元/件).....	11
图表 25: 公司精简低效门店, 渠道改革成效初显.....	12
图表 26: 社区门店直接触达消费者, 把握前置流量.....	12
图表 27: 体验门店沉浸式场景驱动高客单转化.....	13
图表 28: 内容平台持续种草, 建立品牌心智.....	13
图表 29: 高端系列丰富档位覆盖, 全维度 AI 深睡功能.....	13
图表 30: 大众系列普惠智能睡眠新选择.....	14
图表 31: 公司主营业务盈利预测.....	15
图表 32: 可比公司估值.....	16

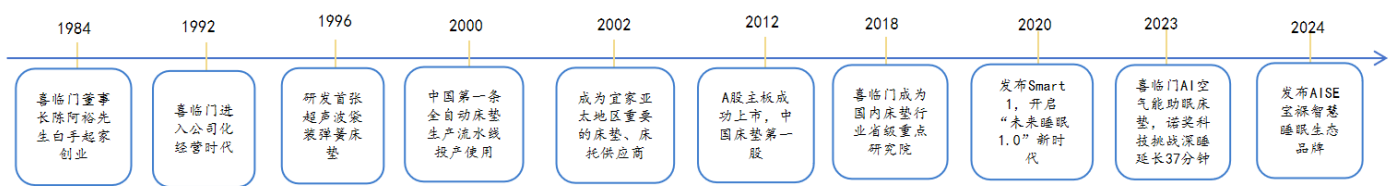


一、喜临门：床垫生产龙头品牌，精益制造底蕴深厚

公司是国内床垫行业龙头企业，专注于设计、研发、生产和销售以床垫为核心的高品质深睡产品。公司主营业务涵盖床垫、软床、木质家具及沙发四大品类，销售模式分为内销与外销两大板块，内销业务以自主品牌零售为主，同时涵盖酒店工程业务；外销业务兼具 OEM 代工与自主品牌出海双轮驱动。

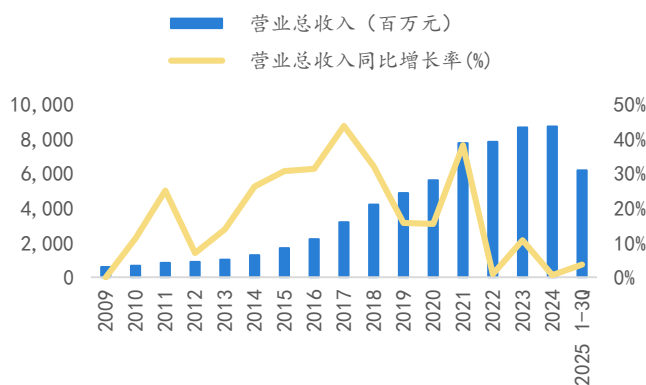
精益制造紧抓时代风口，以产品为核心的供给侧导向经营奠定公司基础。公司早期以代工业务起家，1996 年公司研发首张超声波袋装弹簧床垫，2000 年投产首条全自动床垫生产线，加工制造底蕴深厚，持续深耕精益制造，并同步启动自主品牌培育与拓展，逐步从代工主导的业务模式转向自主品牌驱动的发展路径。2012 年公司成功登陆 A 股市场，成为中国床垫行业第一股。此后十余年间，公司充分受益于中国房地产行业的高速发展红利，伴随城镇化率提升与居民消费升级，实现了规模的持续扩张与市场份额的稳步提升。

图表1：公司深耕床垫四十载，制造底蕴深厚



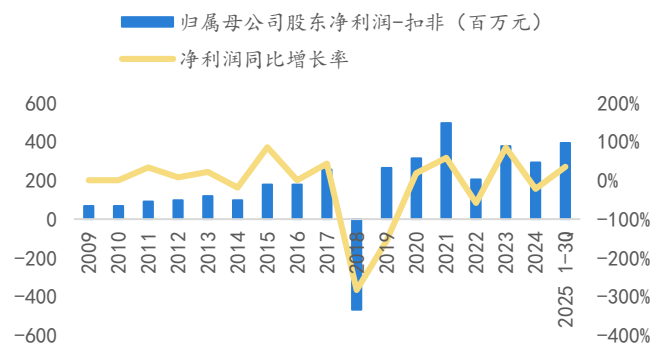
来源：喜临门官网，国金证券研究所

图表2：22年以来营收受地产后周期影响



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：多措并举推动公司25年利润增速向好

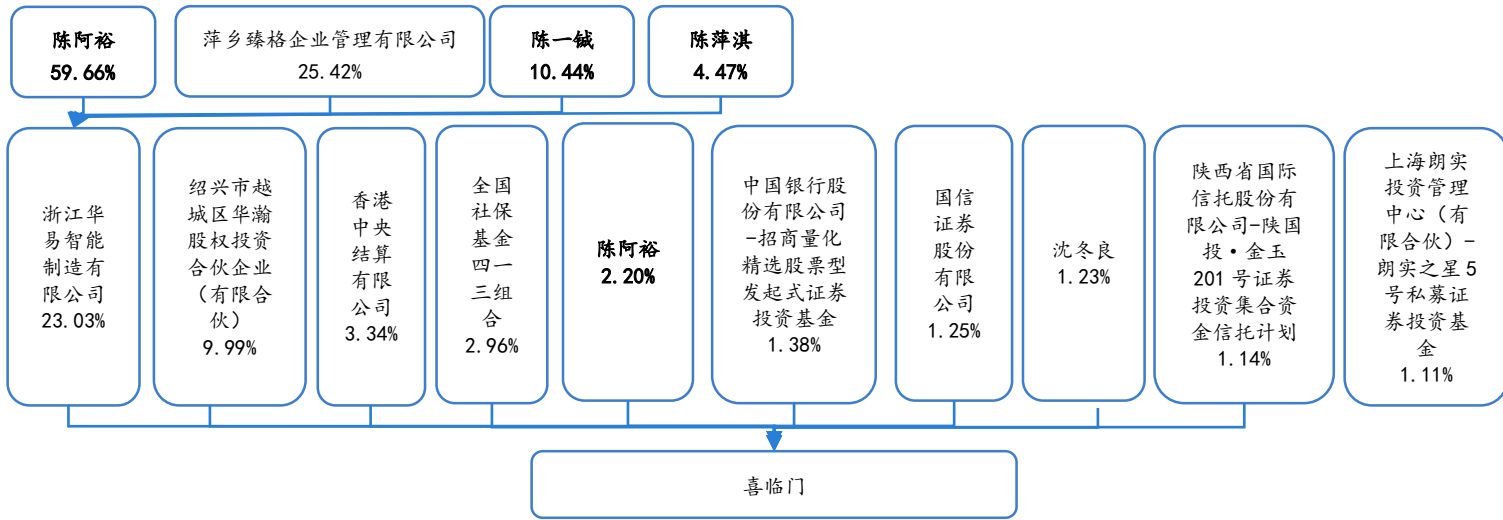


来源：iFind，国金证券研究所

公司股权结构集中稳定，实际控制人话语权充分，为公司求新求变保驾护航。公司实际控制人为创始人陈阿裕先生，与子女陈一铖、陈萍淇为一致行动人。公司创始人及实际控制人陈阿裕先生直接持有公司 2.20% 的股权，并通过华易智能间接持股，与其子女陈一铖、陈萍淇为一致行动人，合计控股比例达 35.22%。



图表4: 公司股权结构集中, 实控人话语权充分



来源: Wind, 国金证券研究所

组织架构引领, 二代接班开启企业转型升级。创始人陈阿裕先生自 2009 年起担任董事长并履职至今, 其子陈一铖先生参与公司经营后, 推动企业进行全方位战略转型: 一方面打破传统产品导向模式, 转向以消费者需求为核心的新模式, 构建以线下自主品牌专卖店与线上平台为核心的多渠道协同零售网络; 另一方面深耕产品创新, 布局智能床垫赛道并以 AI 技术赋能产品升级, 推动公司由传统家具制造企业向健康睡眠科技企业蜕变。

战略定位外化, 回购增持彰显长期发展信心。2024 年 12 月公司发布公告, 拟将中文名称由“喜临门家具股份有限公司”变更为“喜临门健康睡眠科技股份有限公司”, 标志着公司正式从传统家居制造向健康睡眠科技领域转型, 战略定位实现外化。2024 年 9 月公司公告以自有资金回购股份用于减少注册资本, 2025 年 5 月回购完成, 累计回购 755 万股, 占公司总股本 1.99%, 实际支付资金约 1.3 亿元, 传递管理层对公司长期价值的信心。

营销战略数字化转型, 销售费用优化与盈利改善。传统线下流量以及互联网自然流量无法支撑公司业务体量, 公司针对性布局付费流量, 并历战略性优化销售费用布局。过去公司营销核心围绕权威背书与传统场景展开, 通过入选 CCTV 国家品牌计划、投放央视及财富高铁广告等方式塑造品牌公信力, 侧重广域覆盖与品牌厚重感, 但存在流量转化率低、成本负担较重问题。伴随品牌势能逐步积累, 当下公司营销重点转向构筑品牌心智与动态优化费率。当前营销重心转向数字化内容运营, 追求精准触达与高效转化, 以抖音、小红书等内容平台为核心, 通过店铺自播、达人合作与场景化内容持续种草, 精准锁定家居与睡眠兴趣人群, 通过直观的产品展示和互动提高成交率。

图表5: 公司重视品牌公信力建设, 影响覆盖广

图表6: 公司线上平台运营成效显著

央视网 CCTV.com
央视网 > 广告频道 > 品牌故事

投身CCTV“国家品牌计划”，喜临门让国人睡眠更美好

发布时间: 2017年11月21日 09:34 | 进入复兴论坛 | 来源: 央视广告经营管理中心 | 手机看新闻

原标题: 2017年11月8日, 在北京梅地亚中心隆重举行的2018CCTV“国家品牌计划”签约仪式上, 喜临门凭借品牌的综合实力与责任担当, 以家居用品行业唯一品牌身份成功入选2018CCTV“国家品牌计划”商务部分行业领跑者。

CCTV“国家品牌计划”对入选品牌的要求极高, 并设置了严格的四项标准: 1) 企业所属行业是国家支柱性或民生广泛需要的行业; 2) 企业及其产品具有高尚品质, 能够支撑起国家品牌形象, 居于行业领先地位; 3) 企业有打造顶级品牌的梦想和胸怀, 能够在市场营销方面投入足够的努力和资源; 4) 企业需在中国境内生产和销售, 且其品牌认知属于中国。

来源: CCTV 央视网官网, 国金证券研究所

喜临门官方旗舰店 (抖音)

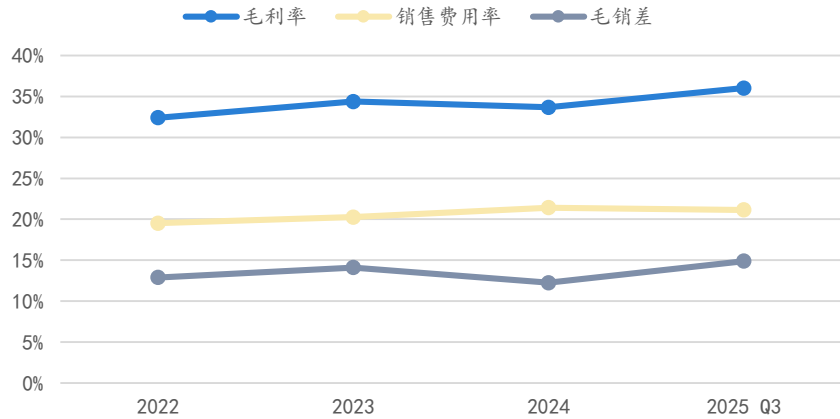
喜临门官方旗舰店 (天猫)

喜临门京东自营旗舰店 (京东)

来源: 抖音, 天猫, 京东, 国金证券研究所



图表7：销售费率有望优化，毛销差改善拉动估值



来源：iFind，国金证券研究所

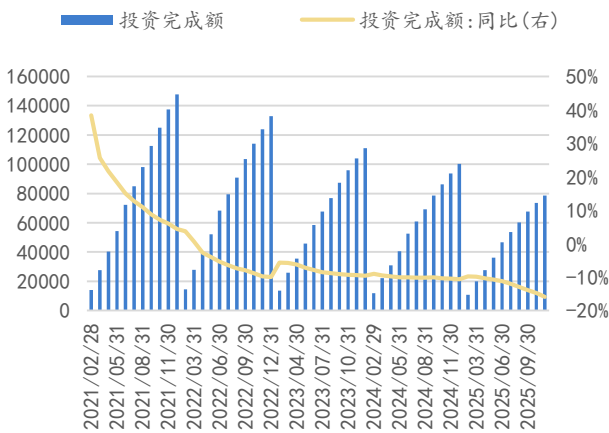
二、地产红利消退，存量时代寻觅结构性 α 机遇

2.1 地产红利消退，下游有效需求不足

新房增长驱动逻辑改变，家居亟需新引擎。过去十余年，家居行业的增长本质上是地产周期的 β 红利兑现，呈现显著的供给侧驱动特征。在这一逻辑下，企业的核心任务是通过规模化生产和广泛的经销网络，承接由新房交付带来的确定性流量。只要能够保证产品质量、提升生产效率并快速铺设渠道，企业便能够伴随地产周期的上行实现规模的自然扩张。这种“批发式”的粗放经营模式，使得行业增长与房地产开发投资、新开工面积及商品房销售面积高度同频共振。

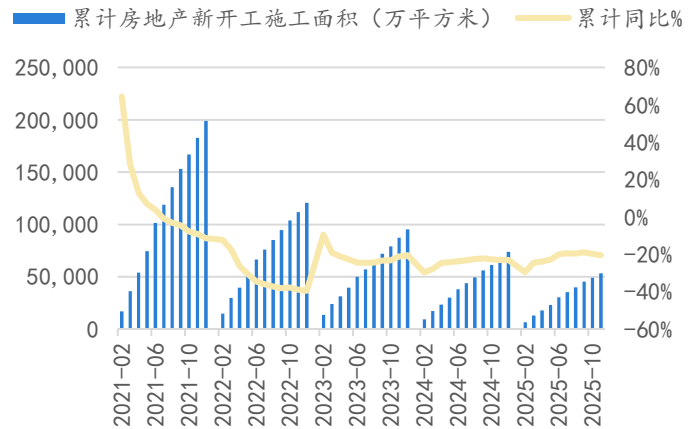
地产红利实质性消退，主动求变成为行业的必然选择。自 2022 年起，支撑家居行业高速增长的地产业 β 已发生逆转，增长动力面临断档，主动求变成为必然选择。新房端的增量需求大幅收缩，曾经依托地产的轻松增长模式难以为继，原有的经营逻辑已无法支撑行业持续发展，家居行业的增长动力面临断档。家居企业不能再依赖地产红利的惯性增长，必须跳出原有路径，主动探索新的经营模式与需求场景，开辟“第二增长曲线”以寻求新的营收支撑。

图表8：21-25 年房地产开发投资完成额下跌



来源：Wind，国金证券研究所

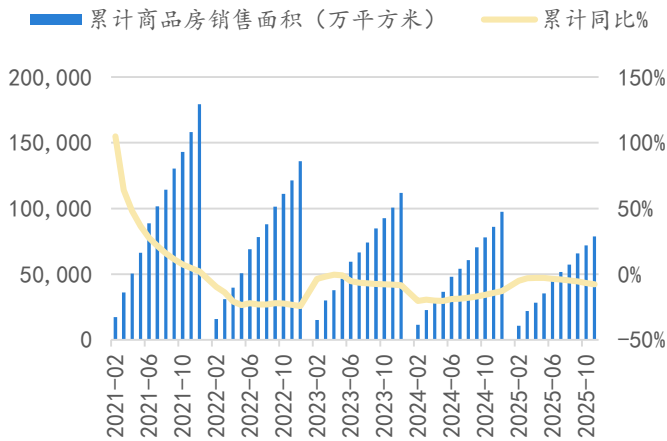
图表9：21-25 年房地产新开工面积下跌



来源：iFind，国金证券研究所

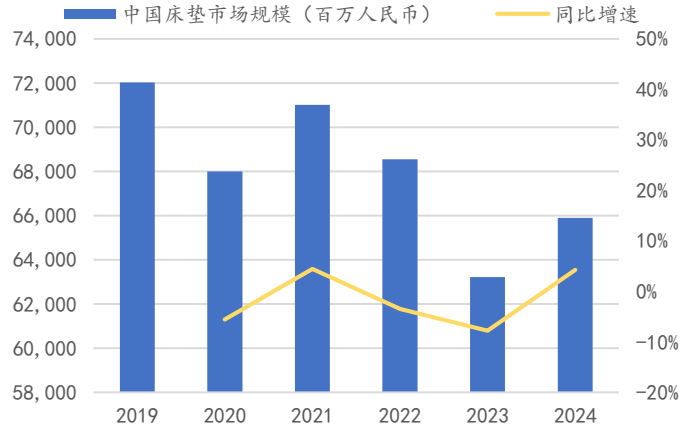


图表10: 21-25年商品房销售面积下跌



来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 2019-2024 中国床垫市场规模增速见顶



来源: 欧睿咨询, 国金证券研究所

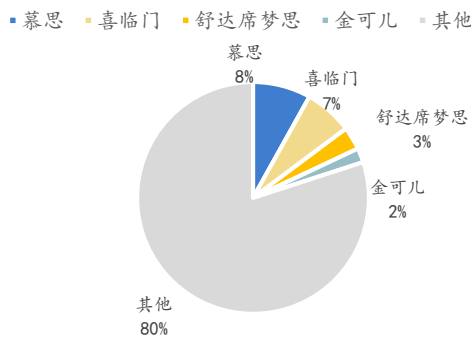
2.2 床垫受到地产后周期影响, 集中度提升成为核心 α 来源

受地产后周期影响, 床垫市场已率先迈入增速见顶的存量竞争阶段, 行业增长中枢系统性下移。根据欧睿咨询的数据, 2024 年中国床垫市场规模约为 659 亿元, 同比增长仅 4.2%, 近五年 CAGR 为 -1.76%, 市场已告别高速扩容的增量时代, 竞争重心从共同做大蛋糕转向精细化争夺存量份额, 企业未来的增长将更多依赖自身竞争力的 α 。

面对总量有限的存量市场, 床垫行业及龙头公司未来的发展核心在于通过精耕细作提升市场份额。当前, 中国床垫市场竞争格局高度分散。根据欧睿国际数据, 2024 年头部企业慕思股份与喜临门的市场占有率仅约为 8% 和 7%, 行业前五名 (CR5) 合计份额低于 30%。广阔市场由大量中小品牌及白牌占据, 行业呈典型的分散竞争状态。随着地产红利期结束, 中国床垫行业竞争门槛进一步抬升, 龙头企业凭借技术、产品、规模化生产、服务、渠道等多方面的领先优势,

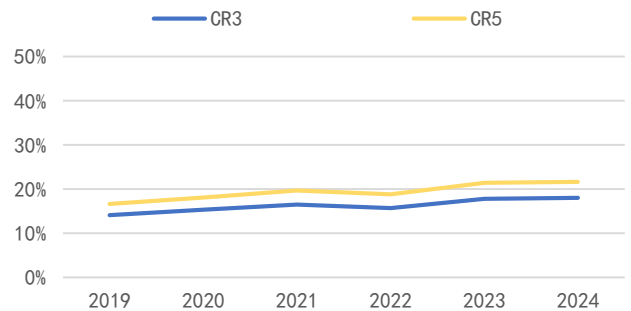
25 年国补优化行业格局, 马太效应提升逆势突围可期。国补政策一定程度加速小品牌、白牌出清, 从准入门槛看, 政策筛选具备资金规模与合规资质的经销商, 小品牌经销商体量小、现金流弱, 大量因资质或垫资放弃报名。从补贴力度看, 家具类国补按比例补贴的方式, 缩小中高端品牌与小品牌价差, 叠加龙头企业品牌效应与质量优势, 利好家居大品牌。从补贴延续性看, 25 年下半年国补政策收窄后, 龙头企业通过国补+自补组合拳延续折扣力度, 中小品牌无力跟进。

图表12: 2024 年中国床垫市场竞争格局



来源: 欧睿咨询, 国金证券研究所

图表13: 中国床垫市场集中度低



来源: 欧睿咨询, 国金证券研究所

2.3 新消费范式崛起: 需求侧创新成为破局关键 α 能力

面对地产后周期背景下, 家具行业有效需求不足, 供给侧驱动的传统 β 路径失效, 新消费时代, 家居企业的核心竞争力正从供给侧生产能力转向需求侧的产品打造、宣传引流。向“需求侧”转型、深刻洞察并引领消费者需求, 将经营逻辑从“我有什么产品需要卖出”彻底扭转为“我的目标客群需要什么解决方案”, 并据此重新定义产品、服务和用户沟通, 成为



企业在存量市场中构建 α 能力的核心方法论。目前家居行业中已有顾家家居等传统家居品牌转型、林氏家具新零售家居品牌、京东京造等线上渠道品牌，通过渠道变革、产品力创新实现逆周期增长，实践验证新消费模式可行性，为公司改革提供有益参考与支撑。

林氏家具：成功的需求侧转型始于精准的用户洞察与产品定义。林氏家居是定位 25-35 岁 Z 世代年轻人的互联网新拎手品牌，产品侧摒弃传统家具品类思维，转而将用户细分为“悦活高能族”、“宅家躺平派”等具象化社群，深度挖掘其情感诉求（如缓解压力、追求舒适、健康关怀），并基于此推出精准匹配的产品，通过精准需求洞察增强市场爆发力。渠道侧深度融合新媒体的渠道与沟通体系，高效触达并教育消费者，以电商为基座，深度布局抖音、小红书等内容平台，通过海量的场景化内容、达人种草和店铺自播，构建“内容-兴趣-购买”的短链路。这种全域兴趣电商模式，不仅降低了获客成本，更完成了深度的品牌心智建设。根据久谦中台数据，林氏家居在 2021-2024 年行业整体承压期间，林氏家居线上销售额保持高速增长，充分彰显其需求侧驱动模式的生命力与 α 属性。

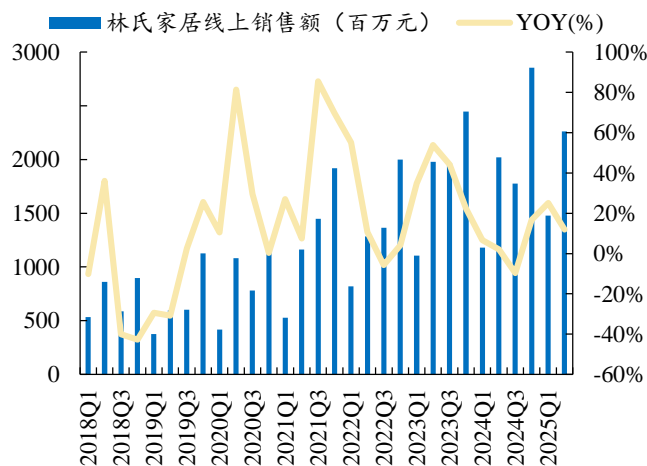
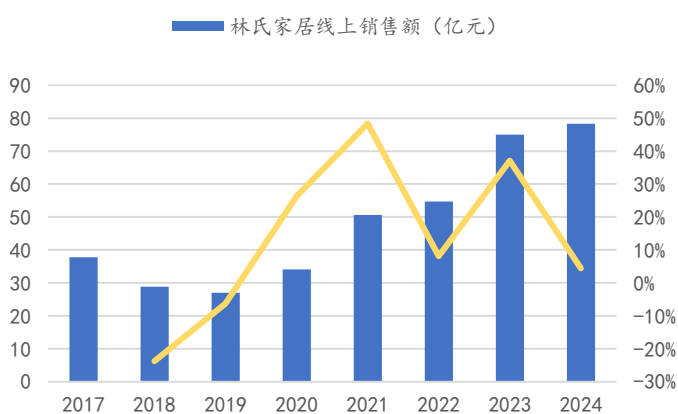
图表14：林氏家居具体关注用户需求

用户细分	用户画像	用户放松重点需求	产品偏好
悦活高能族	男女占比接近 3:7	提高睡眠质量 60.3%	运动恢复友好型智能床架/床垫 53.0%
	一线城市比重较大	保持松弛感 58.3%	
	80 后占比高于整体	释放压力 57.6%	
自律管理派	男女占比接近 1:1	释放压力 54.0%	智能监控健康的沙发/沙发椅 56.2%、智能床架/床垫 56.2%
	一线城市比重较大	保持松弛感 51.9%	
	80 后占比高于整体	能够提高睡眠质量 50.5%	
宅家躺平派	男女占比接近 1:1	提高睡眠质量 64.5%	提供长期舒适放松体验的沙发/沙发椅 63.7%
	城市线分布均衡	保持松弛感 63.9%	
	00 后占比高于整体	释放压力 61.2%	
松弛养生党	男女占比基本相同	提高睡眠质量 58.1%	能让身心休闲放松的智能床架/床垫 60.2%
	地域分布均衡	释放压力 53.3%	
	00 后占比高于整体	保持松弛感 53.0%	

来源：艾瑞咨询, 国金证券研究所

图表15：21-24 年线上销售额整体保持高速增长

图表16：24Q4-25Q2 单季度线上销售额同比双位数增长



来源：久谦中台, 国金证券研究所

来源：久谦中台, 国金证券研究所

顾家家居：全链路赋能线上线下零售变革，洞察用户需求打造家居爆品。顾家家居打造数字化系统支持公司零售转型，线上通过 AI 内容运营与平台合作增加曝光度，线下通过门店精细化管理机制“督导 SOP”提升成单率与客单价，交付端借助零售分销系统实现仓配装服一体化。产品层面通过商品运营系统追踪客户需求，推出赫兹沙发等“爆品”。

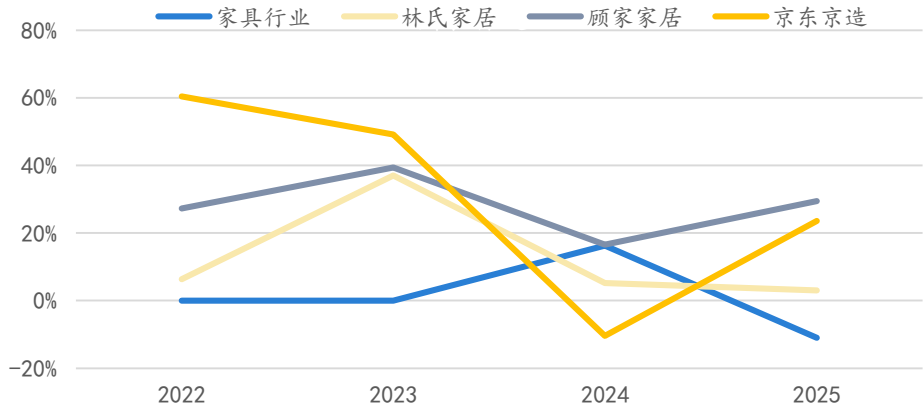
京东京造：消费者驱动型制造，可持续质价比满足消费需求。京东京造使用 C2M 模式，即以用户需求洞察与需求匹配为产品打造的起点，针对用户的痛点进行产品和研发上的共创，



在通过柔性化供应链生产能力针对用户的痛点进行产品和研发上的共创。该模式下京东京造 2025 年实现电商销售额高速增长。

顾家家居、林氏家居、京东京造的案例启示未来的行业 α 将属于那些能够系统性地完成“用户洞察-产品创新-内容沟通”闭环的企业。对于公司而言，其渠道改革与 AI 智能化战略，正是向需求侧 α 能力迈进的关键布局。

图表17: 25年林氏家居、顾家家居、京东京造销售额增速(%)整体领先行业水平



来源: 久谦中台, 国金证券研究所

三、线上渠道革新破局, 全链路协同驱动高增长

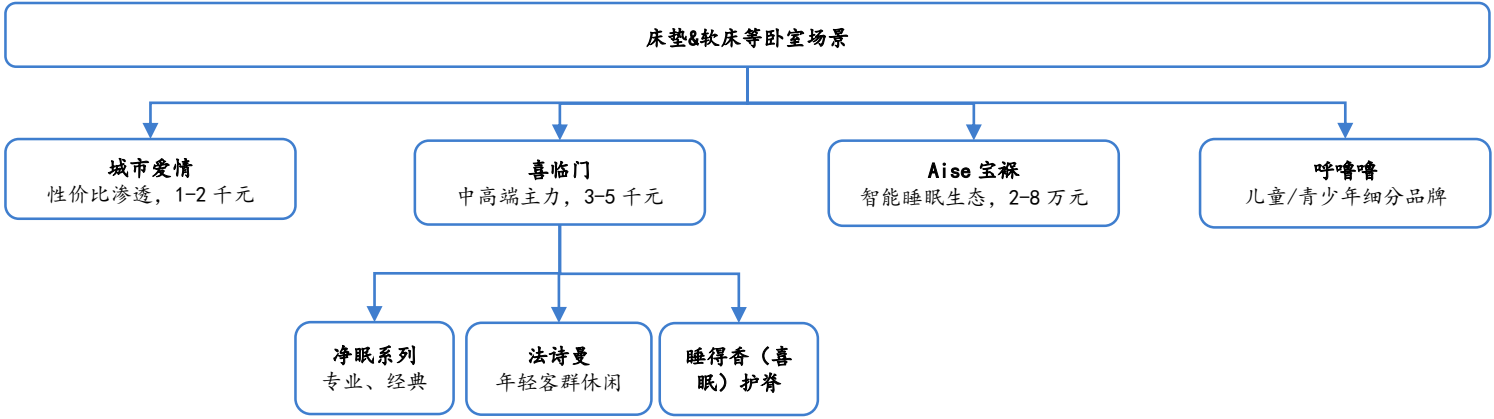
公司全渠道变革以线上抓手破局, 在各大电商平台均设有自主品牌旗舰或自营店, 全平台覆盖线上消费群体, 同时以线上先发优势反哺线下一体化协同。

3.1 线上自主品牌零售表现亮眼, 产品渠道合力赋能高增长

公司全平台布局深化, 战略落地成效显著。布局线上渠道顺应了国家发展数字经济的战略导向, 也能够挖掘出家居行业新增长极。线上渠道具备直达消费者、数据反馈迅速、营销精准度高等核心优势, 能够有效捕捉年轻一代的情绪消费趋势, 实现品牌心智的快速构建, 为高毛利率业务, 是传统家居企业过去未能充分开拓的价值洼地。公司线上自主品牌零售已构建覆盖主流电商、新兴内容平台及跨境渠道的全场景布局。在传统电商领域, 天猫、京东作为核心阵地持续深耕, 运营体系成熟且不断迭代; 新兴内容渠道聚焦抖音、小红书发力内容营销, 通过多元化运营精准触达海量用户。**25Q1-Q3, 公司内销电商业务实现超30%的高速增长, 较 23、24 年度内销电商业务增速的 22%、10%增速进一步抬升, 验证了其线上战略的有效性。**

公司以喜临门 Sleemon、城市爱情、呼噜噜三大核心自主品牌为支柱, 已形成覆盖基础款至高端线的全价格带多品牌矩阵, 核心品类市场主导地位持续强化: 主品牌“喜临门”覆盖全价格带, 聚焦健康睡眠与智能科技; 子品牌“城市爱情”于 2013 年专为电商场景打造, 瞄准 25-35 岁年轻群体及新婚情侣, 以高性价比和精准痛点解决切入刚需市场; “呼噜噜”作为 2012 年创立的青少年儿童专属品牌, 系国内网络首家科学睡眠品牌, 聚焦成长型护脊需求; 2024 年 11 月, 高端 AI 睡眠品牌“aise 宝祿”正式开启线上线下同步销售, 进一步完善高端产品层级。

图表18: 公司已打造多风格多层次品牌体系满足消费者个性化需求



来源：公司公告，京东，国金证券研究所

公司三大自主品牌在天猫、京东、抖音三大核心线上平台的零售表现持续领跑。根据久谦中台数据，25Q1-Q3 三大品牌合计零售营业额达 11.87 亿元，同比增加 32.2%，在软体家具线上品类中持续保持领先地位。销售量方面，根据久谦中台，25Q1-Q3 三大主要品牌在天猫、京东、抖音三大核心平台合计销量达 62.42 万件，同比增加 75%。短期来看，25 年销量高增直接受益于头部品牌国补政策额度倾斜，政策红利有效释放下沉市场及刚需客群消费潜力。

长期而言，公司通过产品、营销、售后多维举措，推动短期增量向长期品牌势能转化：

(1) 产品层面精耕细作，公司精准回应互联网消费者对床垫的需求，打造核心爆品零胶水床垫，通过回应环保、甲醛、安全等问题实现销量快速增长。性价比条线“城市爱情”主动将价格带从原近 2000 元下探至 1000-1500 元区间，精准抢夺低端白牌市场份额，贡献增量客群。

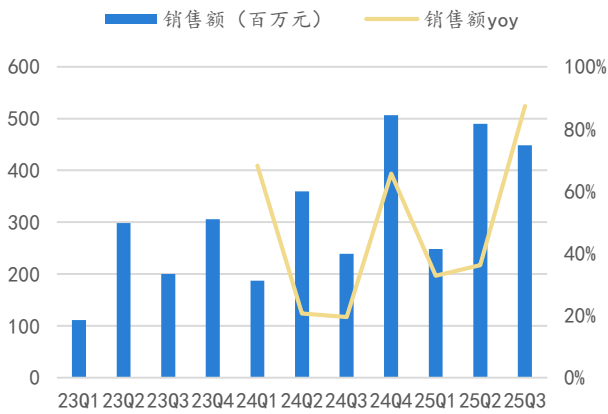
白骑士系列通过搜索、内容、评论三重洞察锁定“清洁、抑菌、透气”核心需求，落地 0 胶水、双核抑菌防螨等功能，依托小红书内容偏好词云与向量相似工具圈选静奢知识分子、健康敏感妈妈等差异化人群，针对性输出产品价值主张，斩获小红书灵犀优质案例奖，25 年 618 小红星可监测 ROI 超 50，稳居床垫品类搜索排名第一。

(2) 营销与品牌层面，公司以“精准内容种草+双轮直播转化”为核心，构建全域数字营销体系，实现品牌曝光与销售转化的深度协同。内容运营端，深度绑定小红书生态，25 年 618 期间，成交新客 UV 占比突破 60%，人群资产提升 106%，床垫品类人群渗透提升 35%；售后服务层面，公司发挥头部品牌资源优势，构建全周期保障+便捷化服务的差异化体系，推出“100 天免费试睡+送新取旧”服务，搭配弹簧十年质保与 24 小时统一售后响应，解决线上床垫试错成本高、退货难等行业痛点。旗下“呼噜噜”品牌通过深度访谈 1000 位家长，精准捕捉成长期护脊、防过敏等核心诉求，将用户反馈直接转化为产品设计语言，进一步强化需求侧驱动的产品创新能力。

价格方面，目前公司已实现全价格带布局，25Q1-Q3 由于子品牌“城市爱情”的放量及价格下探策略，整体均价下探；伴随三大品牌产品矩阵的定位逐步稳定，未来整体价格水平将趋于稳健，实现规模与利润的平衡增长。

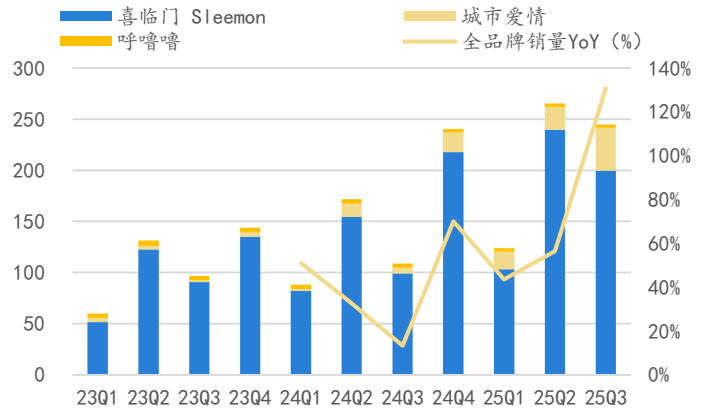


图表19: 公司线上销售表现亮眼



来源: 久谦中台, 国金证券研究所 (注: 数据为天猫、京东、抖音三个平台喜临门、城市爱情、呼噜噜三品牌汇总结果)

图表20: 公司床垫线上销量 (千件) 增速亮眼



来源: 久谦中台, 国金证券研究所 (注: 数据为天猫、京东、抖音三个平台喜临门、城市爱情、呼噜噜三品牌汇总结果)

图表21: 白骑士0胶床垫获最佳环保产品·金奖



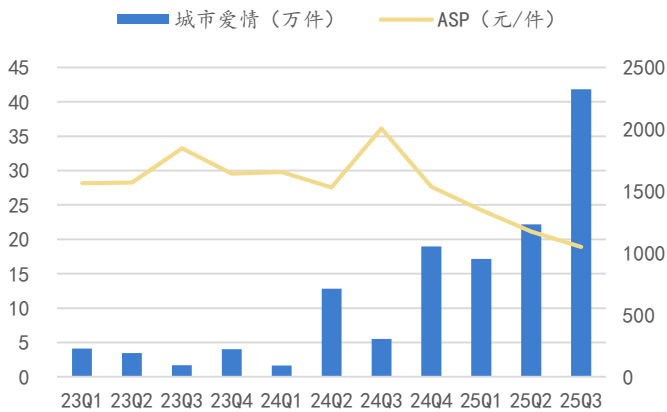
来源: 喜临门公众号, 国金证券研究所

图表22: 呼噜噜汇集 1000+家长建议修改设计语言



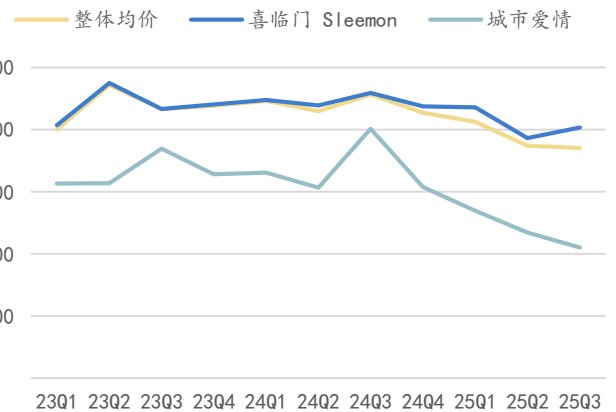
来源: 呼噜噜儿童家具公众号, 国金证券研究所

图表23: 城市爱情以价换量抢占低端市场



来源: 久谦中台, 国金证券研究所 (注: 数据为天猫、京东、抖音三个平台喜临门、城市爱情、呼噜噜三品牌汇总结果)

图表24: 喜临门整体均价维持稳定 (元/件)



来源: 久谦中台, 国金证券研究所 (注: 数据为天猫、京东、抖音三个平台喜临门、城市爱情、呼噜噜三品牌汇总结果)



门、城市爱情、呼噜噜三品牌汇总结果)

门、城市爱情、呼噜噜三品牌汇总结果)

3.2 线下门店持续焕新，提质增效穿越周期

公司核心战略聚焦线上线下一体化，旨在打通渠道协同壁垒、优化消费体验。过去的经销商模式下，公司采取线上线下差异化运营策略，这一模式在特定阶段适配市场需求，但也导致渠道间流量割裂、用户体验不一致的问题。当前行业环境与消费模式迭代升级，公司虽仍保留经销商体系，但通过模式革新适配市场变化——已率先在北京、上海、杭州等核心城市实现线上线下货盘打通，未来计划持续扩大覆盖范围。

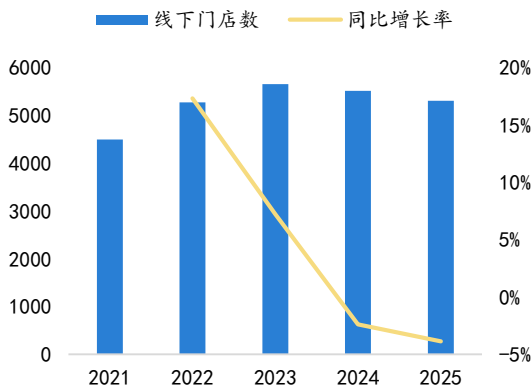
长期来看，线上线下一体化契合新消费趋势，与公司从传统家居向新消费转型的整体逻辑一脉相承，将构建“线上打爆引流+线下体验成交”的闭环路径。传统商贸模式下，经销商依赖卖场自然客流、库存风险自担、服务止步于安装，新模式则通过数字化中台实现线上线下库存共享、价格统一、会员互通，将经销商从“坐商”转型为区域服务体验商，通过线上精准引流降低获客成本，以标准化服务流程提升复购率，彻底解决传统渠道层级冗长、终端响应迟缓、用户数据沉淀缺失的三大痛点。公司线上通过内容营销、爆款打造积累精准客流，线下依托终端门店承接体验需求并完成转化，最终推动终端销量全面放量。

渠道间价差缩小，整体价格带下探。伴随线上线下一体化推进，渠道间价差逐步缩小，叠加子品牌下沉策略，整体价格带适度下探，进一步扩大消费受众覆盖。

线上引流拉动高端销售，社区门店激活存量换新。公司推进渠道变革：一方面，落地“线上引流+线下体验”协同模式，精准匹配高端床垫、智能床等依赖体验决策的品类特性，有效提升高价位段产品转化率，拉动线下销量回暖；另一方面，24Q3起在上海、南昌、成都、沈阳四地试点社区门店模式，整合安装、保养、清洁等上门服务触达社区客群，精准挖掘存量换新需求。

门店优化推升毛利率。线下渠道毛利率提升核心源于门店质效优化与绩效改革的双重驱动。公司深化推进线下渠道提质增效，对传统卖场体系实施战略性精简，主动淘汰低效门店、聚焦高效网点，23年、24年、25年H1门店数量分别为5653、5518、5304家。

图表25：公司精简低效门店，渠道改革成效初显



图表26：社区门店直接触达消费者，把握前置流量



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：喜临门公众号，国金证券研究所

四、智能战略升级，智慧睡眠生态布局

智能床垫技术创新提供新增量，高毛利率业务拉动盈利优化。公司扎实巩固床垫主业根基，通过持续技术创新推出 AI 智能床垫及配套产品，集成感应监测、气动支撑和决策控制系统，实现从“被动承托”到“主动管理”的功能跃升，目前已布局旗舰产品 aise 宝祿系列和大众普及款 AI 净眠 E 系列。2024 年公司智能产品线销售额突破亿元大关。2025 年开启 AI 元年。

线上教育+线下体验双轮驱动下，带动智能床垫销量增长。一方面，线上市场教育深化与品牌绑定心智建设，为线下体验与成交转化蓄水。智能床垫仍处于市场渗透 0~1 阶段，公司构建“直播带货+短视频种草+会员私域”运营体系，通过小红书、抖音、微信公众号等内容平台，持续输出智能床垫功能科普与使用场景，加速消费者对智能床垫含义与核心功能的认知建立，完成消费者对“智能睡眠就选喜临门”的心智占领，为线下转化蓄水。另一方面，公司落实“线下专卖店+线上主流平台”的 1+N 全渠道体系，加速下沉市场分



销网点的铺设，通过引入智能客服、门店选床系统等数字化工具，有效提升消费者体验。考虑到智能床垫客单价高、且属体验驱动型品类，消费者决策高度依赖实际试睡，公司目前已在高线城市布局 200+ 终端体验门店，未来有望持续通过线下门店入住率提升与单店智能床垫销量提升双轮驱动。

图表27：体验门店沉浸式场景驱动高客单转化



图表28：内容平台持续种草，建立品牌心智



来源：今日头条，国金证券研究所

来源：喜临门公众号，国金证券研究所

高端技术旗舰与大众普惠价格策略双线并行，重点推动万元以内产品放量，实现对不同需求层级的覆盖、打开增量空间。 高端旗舰产品搭载全套 AI 系统，以技术标杆筑高品牌势能；大众普及款则通过智能功能模块化拆分，推动产品价格呈阶梯式下探。随着技术迭代加速与规模化生产带来的降本效应，产品价格将逐步合理化，适配从智享人群到价格敏感型用户的多元需求。这一布局既契合智能家居市场从高端小众向泛人群扩散的趋势，同时也通过全价格带覆盖打开广阔增量空间。

高端宝祿系列定位技术旗舰，以创新科技主攻高净值人群。产品价格设置三档梯度，通过功能逐级递减覆盖不同支付能力的高净值客群，顶配独有 AI 自主监测与支撑联动调节，中低配逐级精简至基础智能功能。宝祿系列目前更多承担公司智能睡眠技术实力认证。25 年 11 月，《家具智能等级评定及标识》(GB/T46260—2025) 国家标准正式发布，首次对家具产品智能等级进行明确划分。公司旗下智慧睡眠品牌 aise 宝祿系列智能床垫，成为首批通过此项认证并获得最高 L4 级认证的产品，抢占行业先发优势，树立智能睡眠产品的品质标杆，强化在 AI 睡眠赛道的头部地位。

大众产品线价格下探至万元以内，以价换量贡献主要增长。公司目前在传统床垫品牌喜临门体系下布局大众化智能产品，例如白骑士 S01、净眠 M80、净眠 E100，通过智能类功能的聚焦和减配实现质价比，同时降低消费者决策门槛，加速智能睡眠产品的市场渗透与消费心智培育。

图表29：高端系列丰富档位覆盖，全维度 AI 深睡功能

		尊享 H30 (约 65,600 元)	智享 S11/S12 (约 39,600 元)	云享 C 系列 (约 29,800 元)
	睡眠监测	精密深睡系统	/	/
	智能支撑矩阵	620 支智能空气弹簧	45Z 支智能空气弹簧	智能空气弹簧
舒适调节	按摩功能	指压按摩层	舒柔按摩	舒柔按摩
	石墨烯加热	背部/腿部 (APP 预约)	有	有
床架功能	支撑模式	4 种可调	支持	支持
	角度调节	基础调节	基础调节 (背/腿)	/
		4 种场景模式	4 种场景模式	/
		(零重力/阅读等)	(零重力/阅读等)	/
	双记忆位	双记忆位	/	
	驱动系统	四泵四驱 (强力平稳)	双泵双驱	/
控制与报告	操控方式	床垫按键/遥控器/手机 APP	床垫按键/遥控器/手机 APP	遥控器/手机 APP



睡眠报告

自动生成日报/周报/月报

自动生成睡眠报告

/

来源：喜临门淘宝官方旗舰店、国金证券研究所

图表30：大众系列普惠智能睡眠新选择

	白骑士 S01 约 5000 元	净眠 M80 约 6000 元	净眠 E100 约 14000 元
核心 AI 功能	4 种模式（观影/瑜伽等）	PCM 温控技术，调节睡眠温度	睡姿自适应调节
其他功能	支持语言沟通，可轻松切换模式	净眠因子净醛技术	左右睡感单驱调节
操作方式	支持米家 app、可远程调节创价、快速选择模式等	/	小喜智能 app

来源：喜临门淘宝官方旗舰店、国金证券研究所

持续高强度研发投入，有望推动产品力迭代并构筑技术壁垒，强化公司在 AI 睡眠赛道的长期竞争优势。 AI 床垫的技术门槛远高于传统产品，并非简单的“床垫插电”升级，而是涉及硬件、软件、算法与新产品标准的全链条深度融合，需长期技术沉淀与持续研发投入支撑。随着技术门槛持续提升，行业将加速洗牌，中小厂商因缺乏核心技术积淀与资源整合能力逐步退出，头部企业将凭借先发优势占据主导地位。公司近十年累计研发投入已超 12 亿元，构建起拥有超过 2000 项专利的核心技术壁垒，在科技转型领域积淀的深厚竞争力，正成为其在 AI 床垫赛道突围的关键支撑。

未来公司有望通过产学研合作，拓展智能睡眠边界。25 年 7 月公司与强脑科技达成独家战略合作，联合发布联名概念产品宝祿·BrainCo，其核心创新在于搭载全球首款睡眠全场景脑波控制解决方案“心念系统”——基于强脑科技专利传感器，可实时捕捉用户脑电波信号，通过自研 AI 算法实现秒级床垫支撑调节，创造全新人机交互体验；产品在原有功能基础上创新性融入脑电技术，实现数据传感多模态融合，能精准监测睡眠状态并动态自适应调节，推动床垫从“被动助眠”向“主动健康管理”跃迁。25 年 3 月公司与清华大学成立“智慧睡眠技术联合研究中心”，优化助眠算法与大模型构架，共同推动 AI 技术在睡眠领域的深度应用，实现从“AI 助眠”向更高维的“AI 陪伴”进阶，为公司产品输出提供支撑。同时公司与浙江大学上海高等研究院共建大健康联合研究中心，围绕睡眠与大健康领域开展深度前沿探索，有望开拓产品宽度，向健康睡眠衍生。

五、盈利预测

床垫业务：公司多年深耕床垫业务，未来增长核心依托渠道变革与 AI 赋能两大动力。渠道变革驱动内销规模持续扩容，线上赋能线下协同发展模式成为拉动业绩增长的核心引擎。同时公司高度重视智能产品创新布局，智能类产品为高毛利率业务，伴随公司持续发力大众级别智能产品，相关产品销量持续抬升，为床垫业务的盈利能力抬升提供坚实支撑。预计床垫业务 25-27 年营收将达到 57.5/65.1/73.5 亿元，同比 9%/13%/13%，智能床垫占比提升下，床垫业务毛利率分别为 39.3%/39.8%/40.3%。

软床业务：依托床垫业务的连带效应，推动消费需求从单一床垫购买向卧室场景套购延伸。预计 25-27 年软床业务营收将分别达 23.6/23.8/24.5 亿元，同比-3%/+1%/+3%，考虑到市场竞争压力，预计软床业务毛利率分别为 28.9%/28.6%/28.6%。

沙发业务：通过床垫卧室场景延伸至沙发场景的连带逻辑伴随核心品类放量；同时公司战略重心聚焦 M&D 旗下半皮中端品牌 M&D Casa italia，带动沙发业务整体均价下探。预计 25-27 年沙发业务营收将分别达 7.5/8.1/8.8 亿元，同比+4%/8%/9%，考虑到沙发品牌重心从高端子品牌转向中端子品牌，预计毛利率分别为 18.8%/18.5%/18.5%。

木制家具业务：木制家具业务主要聚焦酒店场景，与高星级/高品质酒店客户提供产品并形成稳定合作关系。预计 25-27 年木制家具业务营收将分别达 1.9/2.1/2.2 亿元，同比+15%/10%/5%，考虑到木制家具业务客户合作产品品类、合作关系稳定，预计毛利率将维持在 1.5%。

在费用率方面，公司持续投入研发、品牌势能累积背景下，研发费用率预计维持相对高位，销售费用率改善，管理费用率维稳。

- 销售费用：伴随品牌势能积累，营销重心转向全域数字营销，推动销售费用率逐步改善，预计 25-27 年销售费用率分别为 20.6%/20.4%/20.3%。



- 管理费用：运营效率稳定，预计保持平稳，预计 25-27 年管理费用率分别为 5.1%/5.1%/5.1%。
- 研发费用：公司持续投入研发积淀，产学研协同筑牢睡眠科技壁垒。考虑到智能类睡眠产品技术门槛较高，同时智能睡眠赛道目前处于行业发展初期，预计公司研发费用将维持高位，从而巩固自身在智能睡眠赛道的行业地位，并通过产品力提升持续进行市场渗透，预计 25-27 年研发费用率为 1.9%/2.0%/2.1%。

综上所述，2025-2027 年公司实现营业收入 91.93 亿、100.63 亿、110.56 亿元，同比+5.31%、9.46%、9.87%，归母净利润 4.55 亿、5.51 亿、6.55 亿元，同比+41.01%、21.24%、18.86%。

图表31：公司主营业务盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,678	8,729	9,193	10,063	11,056
YoY (%)	10.7%	0.6%	5.3%	9.5%	9.9%
营业成本 (百万元)					
毛利 (百万元)	2,982	2,939	3,143	3,489	3,891
YoY (%)	17.4%	-1.4%	6.9%	11.0%	11.5%
毛利率 (%)	34.4%	33.7%	34.2%	34.7%	35.2%
床垫业务收入 (百万元)	5,017	5,270	5,746	6,515	7,346
YoY (%)	16%	5%	9%	13%	13%
营业总成本 (百万元)	3096	3246	3488	3919	4385
毛利 (百万元)	1,921	2,024	2,258	2,596	2,962
YoY (%)	9%	5%	12%	15%	14%
毛利率 (%)	38.3%	38.4%	39.3%	39.8%	40.3%
软床及配套业务销售收入 (百万元)	2,661	2,438	2,366	2,380	2,448
YoY (%)	-1%	-8%	-3%	1%	3%
营业总成本 (百万元)	1851	1723	1681	1699	1748
毛利 (百万元)	810	715	684	681	700
YoY (%)	4%	-12%	-4%	-1%	3%
毛利率 (%)	30.5%	29.3%	28.9%	28.6%	28.6%
沙发业务销售收入 (百万元)	770	719	748	808	883
YoY (%)	-15%	-7%	4%	8%	9%
营业总成本 (百万元)	573	584	607	658	719
毛利 (百万元)	197	135	141	149	163
YoY (%)	-14%	-31%	4%	6%	9%
毛利率 (%)	25.6%	18.8%	18.8%	18.5%	18.5%
木制家具业务销售收入 (百万元)	131	167	192	211	222
YoY (%)	28%	27%	15%	10%	5%
营业总成本 (百万元)	129	164	189	208	218
毛利 (百万元)	1	2	3	3	3
YoY (%)	-232%	63%	18%	10%	5%
毛利率 (%)	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

来源：Wind，国金证券研究所

在可比公司选择上，我们选择家居行业同样重视产品创新推出智能类产品的慕思股份、麒盛科技，以及同样重视渠道变革的顾家家居，以及家居行业欧派家居作为可比公司。其 25-27 年的 PE 平均值为 19.44X、17.31X、15.15X。考虑到公司在 AI 床垫的技术领先以及大众化智能产品战略、渠道改革后线上的高速增长，给予公司 26 年 16XPE，对应目标价 23.94 元/股。



图表32：可比公司估值

股票代码	股票名称	股价(元)	PE			EPS		
			2025E	2026E	2027E	2025E		2027E
001323	慕思股份	26.16	1.60	1.66	1.89	17.17	16.58	14.55
603610	麒盛科技	18.24	0.52	0.62	0.76	35.34	29.27	24.08
603816	顾家家居	31.1	2.34	2.52	2.72	12.96	12.03	11.15
603833	欧派家居	55.05	4.12	4.49	4.74	13.04	11.97	11.33
中位数						15.11	14.31	12.94
平均数						19.63	17.46	15.28
603008	喜临门	21.59	1.23	1.50	1.78	16.59	14.43	12.14

来源：Wind，国金证券研究所（注：所有货币为原始货币；收盘价为2026年1月15日数据；麒盛科技为Wind一致预期，其余为国金证券研究所预期）

风险提示

家居需求相对不足：床垫、床架、智能床市场销售受经济形势和宏观调控、房地产市场景气度、居民可支配收入、消费理念及消费水平等因素的影响较大，可能造成业绩不及预期。

市场竞争加剧：床垫行业处于从成长期向成熟期的换挡期，为抢占更多市场份额，主流家居企业内部或竞争加剧，对公司盈利能力造成一定影响。

智能类业务不及预期：AI 床垫业务曲线尚处于爬坡期，市场拓展情况尚存在较大的不确定性。同时当下智能睡眠前沿科技仍处于研发阶段，若研发进度不及预期，将对行业及公司业绩产生影响。

汇兑损益风险：公司24年年报海外营收占比为24%，考虑到汇率、关税政策变动和当地竞争格局，外销业务存在一定不确定性。

大股东质押风险：截至26年1月8日公告，控股股东累计质押股份占公司总股本42.93%。若未来市场环境变化导致经营现金流不及预期，或股价出现大幅波动，可能对公司产生不利影响。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	7,839	8,678	8,729	9,193	10,063	11,056
增长率		10.7%	0.6%	5.3%	9.5%	9.9%
主营业务成本	-5,299	-5,696	-5,790	-6,050	-6,574	-7,164
%销售收入	67.6%	65.6%	66.3%	65.8%	65.3%	64.8%
毛利	2,540	2,982	2,939	3,143	3,489	3,891
%销售收入	32.4%	34.4%	33.7%	34.2%	34.7%	35.2%
营业税金及附加	-59	-55	-71	-74	-81	-88
%销售收入	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-1,530	-1,759	-1,870	-1,894	-2,053	-2,244
%销售收入	19.5%	20.3%	21.4%	20.6%	20.4%	20.3%
管理费用	-407	-423	-463	-469	-513	-564
%销售收入	5.2%	4.9%	5.3%	5.1%	5.1%	5.1%
研发费用	-191	-180	-162	-173	-201	-232
%销售收入	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	352	566	372	534	641	762
%销售收入	4.5%	6.5%	4.3%	5.8%	6.4%	6.9%
财务费用	-38	-12	-31	-18	-16	-13
%销售收入	0.5%	0.1%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-18	-57	-46	-3	0	0
公允价值变动收益	-22	-1	8	2	2	2
投资收益	3	14	1	1	2	2
%税前利润			0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
营业利润	339	558	361	516	628	753
营业利润率	4.3%	6.4%	4.1%	5.6%	6.2%	6.8%
营业外收支	-17	-2	-7	-5	-5	-5
税前利润	322	555	354	511	623	748
利润率	4.1%	6.4%	4.1%	5.6%	6.2%	6.8%
所得税	-50	-108	-28	-51	-62	-75
所得税率	15.5%	19.4%	7.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	272	448	327	460	561	673
少数股东损益	35	19	4	5	10	18
归属于母公司的净利润	238	429	322	455	551	655
净利率	3.0%	4.9%	3.7%	4.9%	5.5%	5.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	272	448	327	460	561	673
少数股东损益	35	19	4	5	10	18
非现金支出	365	485	484	284	287	294
非经营收益	51	30	-7	265	57	51
营运资金变动	153	290	-17	-511	29	33
经营活动现金净流	841	1,253	787	497	934	1,051
资本开支	-854	-567	-354	-237	-285	-285
投资	90	100	0	0	0	0
其他	-41	223	261	1	2	2
投资活动现金净流	-806	-243	-93	-236	-283	-283
股权募资	160	0	8	0	0	0
债权募资	389	-585	420	-205	-150	-213
其他	-580	-178	-489	-240	-276	-312
筹资活动现金净流	-31	-763	-61	-445	-426	-525
现金净流量	5	247	632	-184	226	243

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,039	1,939	2,342	2,110	2,302	2,521
应收款项	1,012	1,183	1,227	1,298	1,393	1,500
存货	1,200	1,036	897	892	970	1,057
其他流动资产	839	530	417	515	525	537
流动资产	5,090	4,687	4,883	4,816	5,190	5,615
%总资产	56.3%	52.6%	54.8%	56.3%	58.1%	60.1%
长期投资	405	364	343	345	347	349
固定资产	1,994	2,335	2,254	2,275	2,268	2,256
%总资产	22.1%	26.2%	25.3%	26.6%	25.4%	24.2%
无形资产	955	973	891	901	911	921
非流动资产	3,953	4,218	4,022	3,742	3,736	3,725
%总资产	43.7%	47.4%	45.2%	43.7%	41.9%	39.9%
资产总计	9,042	8,905	8,905	8,557	8,926	9,340
短期借款	1,814	1,277	1,793	913	764	551
应付款项	2,229	2,643	2,284	2,072	2,252	2,454
其他流动负债	589	438	410	278	310	347
流动负债	4,632	4,357	4,487	3,264	3,326	3,352
长期贷款	331	322	261	981	981	981
其他长期负债	362	288	235	114	80	56
负债	5,325	4,967	4,984	4,359	4,387	4,389
普通股股东权益	3,496	3,699	3,768	4,040	4,371	4,764
其中：股本	387	387	379	368	368	368
未分配利润	1,569	1,966	2,099	2,372	2,703	3,096
少数股东权益	221	240	153	158	168	186
负债股东权益合计	9,042	8,905	8,905	8,557	8,926	9,340

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.613	1.107	0.851	1.234	1.496	1.779
每股净资产	9.025	9.548	9.941	10.970	11.868	12.935
每股经营现金净流	2.172	3.235	2.076	1.351	2.539	2.856
每股股利	0.080	0.500	0.520	0.494	0.599	0.712
回报率						
净资产收益率	6.79%	11.59%	8.56%	11.25%	12.61%	13.75%
总资产收益率	2.63%	4.82%	3.62%	5.31%	6.17%	7.01%
投入资本收益率	5.04%	8.21%	5.72%	7.88%	9.18%	10.59%
增长率						
主营业务收入增长率	0.86%	10.71%	0.59%	5.31%	9.46%	9.87%
EBIT 增长率	-52.68%	61.09%	-34.23%	43.27%	20.12%	18.94%
净利润增长率	-57.49%	80.54%	-24.84%	41.01%	21.24%	18.86%
总资产增长率	8.80%	-1.52%	0.00%	-3.90%	4.31%	4.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.4	38.2	42.8	45.0	44.0	43.0
存货周转天数	79.3	71.6	60.9	54.0	54.0	54.0
应付账款周转天数	106.2	100.0	107.7	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	86.6	79.0	92.3	83.7	72.6	62.4
偿债能力						
净负债/股东权益	2.83%	-8.65%	-7.34%	-5.13%	-12.27%	-19.98%
EBIT 利息保障倍数	9.3	48.5	12.0	29.2	39.4	57.4
资产负债率	58.89%	55.77%	55.97%	50.94%	49.15%	47.00%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	5	15
增持	0	0	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.50	1.55	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究