

智能晾晒持续升级，线上渠道优势扩大

好太太(603848)

评级:	买入	股票代码:	603848
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	18.31/10.4
目标价格:		总市值(亿)	53.93
最新收盘价:	13.45	自由流通市值(亿)	53.93
		自由流通股数(百万)	401.00

事件概述

好太太发布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现营收 13.82 亿元，同比-3.05%，归母净利润 2.19 亿元，同比-27.19%，扣非后归母净利 2.21 亿元，同比-20.77%；公司收入小幅下滑系受 22Q4 销售活动受限影响，利润端受理财收益亏损及收入规模下降影响同比下滑较多。2023Q1 公司实现营收 2.76 亿元，同比+13.34%，归母净利润 0.48 亿元，同比+6.57%，扣非后归母净利 0.48 亿元，同比+15.08%。现金流方面，2022 年公司经营性现金流量净额为 1.30 亿元，同比-37.27%，主要系报告期内收到贷款减少所致；2023Q1 公司经营性现金流量净额为 0.38 亿元，同比+139.96%，主要系收到贷款较去年同期增加且支付贷款较去年同期减少所致。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），预计共计分配现金红利 8020 万元。

分析判断：

► 产品端：智能家居占比超 8 成，电商渠道快速发展

分产品看，2022 年公司智能家居产品、晾衣架产品、其他产品分别实现营收 11.34、12.12、0.23 亿元，同比分别+4.77%、-31.73%、-9.55%，占营收比分别为 82.02%、15.35%、1.67%；公司主营产品从传统晾晒产品向智能晾晒产品持续升级，2022 年智能家居产品同比增长 4.8%，占营收比超过 8 成、占比较 21 年提升 6.12pct。分渠道看，2022 年公司经销、直营分别实现营收 4.84 亿元、8.85 亿元，同比分别-24.38%、+13.70%，公司积极拓展电商渠道销售平台，22 年电商渠道收入同比增长 24.39%，直营渠道快速增长且占比提升。22 年公司品牌战略全面升级，提出“体验式智能家居引领者”的理念，并启动万店开疆计划，不断招募优质经销商，完善从招商、建店到运营的经销商全生命周期管理，优化经销商结构。22 年公司线上渠道优势进一步扩大，线上业务保持主要平台类目销售第一，其中智能产品的销量提升明显，同时积极开拓抖音、快手等新渠道。工程渠道方面大力巩固并拓展与优质战略地产客户的合作，全面开发国企、央企客户；同时深化与规模化家装公司的合作，培育新的业务增长点。

► 利润端：毛利率同比增长，期间费用率提升较多

2022 年公司毛利率、净利率分别为 46.37%、15.81%，同比分别+1.27pct、-5.35pct，分渠道看，公司经销、直营毛利率分别为 42.61%、48.33%，同比分别-2.16pct、+2.96pct，22 年毛利率增长系直营模式销量占比提升，及公司通过供应商寻源优化、集中议价及采购等措施合理控制原材料采购价格；2023Q1 公司毛利率、净利率分别为 45.72%、17.46%，同比分别+2.37pct、-1.13pct。22 年净利率同比下滑主要系期间费用率提升较明显，2022 年公司期间费用率为 26.86%，同比+5.16pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.67%/5.55%/3.17%/-0.53%，同比分别+4.41pct/+0.96pct/-0.25pct/+0.03pct；销售费用率提升较多系公司加大品牌投放、广告宣传及电商平台推广费所致，管理费用率小幅提升则主要由于新投入厂区新增折旧摊销费用增加所致。2023Q1 公司期间费用率 27.61%，同比+2.41pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.81%/6.83%/2.89%/-0.92%，同比分别+2.91pct/-0.84pct/+0.29pct/+0.05pct。

投资建议

公司晾衣架产品持续升级，且零售渠道变革增强公司在终端的把控能力，电商渠道持续快速发展，大宗工程渠道积极拓展，随着疫情复苏业绩具备较大弹性，我们调整此前盈利预测，2023、2024 年公司营收别由 17.11、

20.36 亿元调整至 16.94、20.51 亿元，预计 2025 年收入为 24.65 亿元；EPS 分别由 0.79、0.95 元调整至 0.75、0.90 元，预计 2025 年 EPS 为 1.07 元，对应 2023 年 4 月 26 日收盘价 13.45 元/股，PE 分别为 18/15/13 倍，考虑到公司所处智能家居赛道快速发展及自身作为龙头有望充分受益，维持“买入”评级。

风险提示

房地产行业波动风险；主要原材料价格大幅波动风险；智能门锁销售不及预期；经销商模式风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,425	1,382	1,694	2,051	2,465
YoY (%)	22.9%	-3.0%	22.6%	21.1%	20.2%
归母净利润(百万元)	300	219	302	359	431
YoY (%)	13.0%	-27.2%	38.1%	19.0%	19.8%
毛利率 (%)	45.1%	46.4%	46.9%	46.9%	47.1%
每股收益 (元)	0.75	0.55	0.75	0.90	1.07
ROE	16.0%	10.7%	12.3%	12.3%	12.3%
市盈率	17.96	24.67	17.87	15.01	12.52

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系人：宋姝旺

邮箱：songsw@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,382	1,694	2,051	2,465	净利润	218	302	359	431
YoY (%)	-3.0%	22.6%	21.1%	20.2%	折旧和摊销	35	136	137	138
营业成本	741	900	1,088	1,305	营运资金变动	-151	-10	245	82
营业税金及附加	12	18	21	25	经营活动现金流	130	427	745	630
销售费用	258	317	381	458	资本开支	-1,466	-1,505	-60	-60
管理费用	77	95	115	140	投资	737	0	0	0
财务费用	-7	22	39	16	投资活动现金流	-728	-1,484	-29	-28
研发费用	44	49	59	71	股权募资	399	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	债务募资	187	927	-528	-433
投资收益	-11	20	31	32	筹资活动现金流	330	902	-563	-443
营业利润	245	343	415	496	现金净流量	-267	-155	154	159
营业外收支	5	5	1	0					
利润总额	250	348	415	496	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	32	46	56	65	成长能力				
净利润	218	302	359	431	营业收入增长率	-3.0%	22.6%	21.1%	20.2%
归属于母公司净利润	219	302	359	431	净利润增长率	-27.2%	38.1%	19.0%	19.8%
YoY (%)	-27.2%	38.1%	19.0%	19.8%	盈利能力				
每股收益	0.55	0.75	0.90	1.07	毛利率	46.4%	46.9%	46.9%	47.1%
					净利率	15.8%	17.8%	17.5%	17.5%
					总资产收益率 ROA	7.7%	7.0%	8.1%	9.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	10.7%	12.3%	12.3%	12.3%
货币资金	124	-31	122	281	偿债能力				
预付款项	8	23	16	20	流动比率	1.74	0.44	0.65	1.17
存货	197	271	179	197	速动比率	1.16	0.23	0.46	0.89
其他流动资产	287	371	380	420	现金比率	0.35	-0.02	0.11	0.36
流动资产合计	615	633	697	917	资产负债率	13.4%	34.0%	24.7%	17.1%
长期股权投资	0	0	0	0	经营效率				
固定资产	390	444	551	683	总资产周转率	0.49	0.39	0.46	0.52
无形资产	1,426	2,808	2,718	2,627	每股指标 (元)				
非流动资产合计	2,206	3,682	3,730	3,801	每股收益	0.55	0.75	0.90	1.07
资产合计	2,821	4,315	4,427	4,718	每股净资产	5.10	6.11	7.31	8.76
短期借款	34	960	433	0	每股经营现金流	0.33	1.07	1.86	1.57
应付账款及票据	192	296	417	518	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	127	187	221	264	估值分析				
流动负债合计	353	1,443	1,071	782	PE	24.67	17.87	15.01	12.52
长期借款	0	0	0	0	PB	2.73	2.20	1.84	1.54
其他长期负债	24	24	24	24					
非流动负债合计	24	24	24	24					
负债合计	377	1,468	1,095	807					
股本	401	401	401	401					
少数股东权益	399	399	399	399					
股东权益合计	2,444	2,847	3,332	3,912					
负债和股东权益合计	2,821	4,315	4,427	4,718					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，6年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，4年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。