

其他家居

好太太 (603848.SH)

增持-A(维持)

2022 年电商渠道增长靓丽，23Q1 营收增长超过双位数

2023 年 4 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023 年 4 月 27 日

收盘价(元):	13.85
年内最高/最低(元):	18.31/10.40
流通 A 股/总股本(亿):	4.01/4.01
流通 A 股市值(亿):	55.54
总市值(亿):	55.54

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益:	0.12
摊薄每股收益:	0.12
每股净资产(元):	6.22
净资产收益率:	1.93

资料来源：最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司发布 2022 年年报及 2023 年 1 季报。2022 年，公司实现营收 13.82 亿元，同比下滑 3.05%，实现归母净利润 2.19 亿元，同比下滑 27.19%，实现扣非净利润 2.21 亿元，同比下滑 20.77%。23Q1，公司实现营收 2.76 亿元，同比增长 13.34%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比增长 6.57%，实现扣非净利 0.48 亿元，同比增长 15.08%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），派息率 36.4%。

事件点评

2022 年电商渠道为收入增长引擎，23Q1 公司营收实现双位数以上增长。2022 年，公司实现营收 13.82 亿元，同比下滑 3.05%，其中电商渠道收入 8.43 亿元（占收入比重 61%，同比提升 13.5pct），同比增长 24.4%，抵消部分线下渠道对收入的拖累。分季度看，22Q1-23Q1 分别实现营收 2.44、3.79、3.85、3.74、2.76 亿元，同比增长 15.69%、3.00%、4.25%、-21.63%、13.34%。22Q4，公司经营受到疫情影响，营收增速由正转负，23Q1，营收恢复双位数以上增长。2022 年，公司实现归母净利润 2.19 亿元，同比下滑 27.19%。分季度看，22Q1-23Q1 分别实现归母净利润 0.45、0.58、0.69、0.46、0.48 亿元，同比增长 1.80%、-29.81%、-24.36%、-43.43%、6.57%。

传统晾晒产品向智能晾晒产品持续升级，智能产品毛利率同比提升。公司是一家集研发、生产、销售、服务于一体的智能家居企业，主要产品包括以智能晾衣机与智能锁为代表的智能家居产品及各系列晾晒产品（手摇晾衣架、落地晾衣架、外飘晾衣架）等。2022 年，公司智能家居产品、晾衣架产品营收占比分别为 82.0%、15.4%，同比提升 6.1pct、下降 6.5pct。2022 年，智能家居产品实现收入 11.34 亿元，同比增长 4.77%，其中销售量同比下降 0.69%，均价+5.5%至 1191 元，智能家居产品毛利率同比提升 2.22pct 至 48.26%。晾衣架产品实现收入 2.12 亿元，同比下降 31.7%，其中销售量同比下降 28.2%，均价+3.5%至 288 元，晾衣架产品毛利率同比下滑 4.93pct 至 37.42%。

2022 年公司盈利能力同比提升，品牌投放动作加大。盈利能力方面，2022 年公司毛利率同比提升 1.27pct 至 46.4%，主要受益于：1）直营模式销量占比提升；2）为有效控制成本，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。22Q4 毛利率同比提升 4.9pct 至 49.8%，23Q1 毛利率同比提升 2.4pct 至 45.7%。费用率方面，2022 年，公司期间费用率合计提升 5.2pct 至 26.9%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 18.7%/5.6%/3.2%/-0.5%，同比+4.4%/+1.0%/-0.2%/0.0pct，销售费用率提升主



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



要由于公司加大品牌投放、广告宣传、电商平台推广所致；管理费用率上升主要为新投入厂区新增折旧及摊销费用增加所致，综合影响下，2022年公司销售净利润率15.8%，同比下滑5.4pct，22Q4销售净利率下滑4.8pct至12.4%，23Q1销售净利率同比下滑1.1pct至17.5%。存货方面，截至2022年末，公司存货为1.97亿元，同比基本持平，存货周转天数97天，同比增加30天。现金流方面，2022年公司经营活动现金流净额为1.30亿元，同比下降37.3%，主要系收到货款减少所致。

投资建议

➤ 2022年，公司4季度经营受到疫情影响，全年收入小幅下滑，但电商渠道逆势增长，成为拉动公司收入增长的主要引擎。23Q1，线下渠道有所恢复，线上渠道于3月进行新品发售，预计伴随智能晾晒产品渗透率提升及公司在此细分赛道的竞争优势，全年收入有望快速增长，净利润在低基数情况下增速有望快于营收端。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为16.63、19.63、22.76亿元，同比增长20.3%、18.0%、16.0%，归母净利分别为2.99、3.53、4.15亿元，同比增长37.0%、18.0%、17.4%，公司23、24年PE约18、15倍，维持“增持-A”建议。

风险提示

➤ 原材料价格大幅波动；电商渠道费用投放加大；智能家居赛道竞争加剧。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,425	1,382	1,663	1,963	2,276
YoY(%)	22.9	-3.0	20.3	18.0	16.0
净利润(百万元)	300	219	299	353	415
YoY(%)	13.0	-27.2	37.0	18.0	17.4
毛利率(%)	45.1	46.4	46.7	47.2	47.4
EPS(摊薄/元)	0.75	0.55	0.75	0.88	1.03
ROE(%)	16.0	8.9	11.3	12.1	12.8
P/E(倍)	18.0	24.7	18.0	15.3	13.0
P/B(倍)	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9
净利率(%)	21.1	15.8	18.0	18.0	18.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1496	615	1054	1091	1061
现金	393	124	62	98	125
应收票据及应收账款	119	102	146	159	194
预付账款	5	8	7	10	10
存货	196	197	162	277	258
其他流动资产	783	185	676	547	475
非流动资产	849	2206	2532	2820	3224
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	261	390	411	433	459
无形资产	105	1426	1682	1990	2358
其他非流动资产	483	390	439	396	407
资产总计	2345	2821	3586	3910	4286
流动负债	449	353	906	966	1016
短期借款	0	34	226	490	238
应付票据及应付账款	266	192	509	293	572
其他流动负债	184	127	171	182	206
非流动负债	17	24	16	19	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	24	16	19	20
负债合计	466	377	921	985	1036
少数股东权益	0	399	400	401	402
股本	401	401	401	401	401
资本公积	338	338	338	338	338
留存收益	1093	1211	1404	1633	1899
归属母公司股东权益	1879	2045	2265	2525	2848
负债和股东权益	2345	2821	3586	3910	4286

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	208	130	787	110	760
净利润	302	218	301	354	416
折旧摊销	23	35	62	58	65
财务费用	-8	-7	8	23	26
投资损失	-28	11	-2	-2	-2
营运资金变动	-109	-151	420	-327	254
其他经营现金流	28	24	-1	4	2
投资活动现金流	158	-728	-951	-223	-364
筹资活动现金流	-58	330	-113	-112	-112
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.55	0.75	0.88	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.33	1.96	0.27	1.90
每股净资产(最新摊薄)	4.69	5.10	5.65	6.30	7.10

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1425	1382	1663	1963	2276
营业成本	783	741	886	1036	1198
营业税金及附加	10	12	14	16	19
营业费用	203	258	299	349	403
管理费用	65	77	100	116	133
研发费用	49	44	60	72	84
财务费用	-8	-7	8	23	26
资产减值损失	-18	-25	-27	-31	-38
公允价值变动收益	-6	0	-2	-3	-2
投资净收益	28	-11	2	2	2
营业利润	352	245	343	405	474
营业外收入	2	7	4	4	5
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	353	250	345	407	478
所得税	51	32	45	53	62
税后利润	302	218	301	354	416
少数股东损益	1	-0	1	1	1
归属母公司净利润	300	219	299	353	415
EBITDA	365	284	412	485	562

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	22.9	-3.0	20.3	18.0	16.0
营业利润(%)	15.5	-30.5	40.1	17.9	17.3
归属于母公司净利润(%)	13.0	-27.2	37.0	18.0	17.4
获利能力					
毛利率(%)	45.1	46.4	46.7	47.2	47.4
净利率(%)	21.1	15.8	18.0	18.0	18.2
ROE(%)	16.0	8.9	11.3	12.1	12.8
ROIC(%)	15.4	10.4	12.2	12.3	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	19.9	13.4	25.7	25.2	24.2
流动比率	3.3	1.7	1.2	1.1	1.0
速动比率	2.8	0.7	0.9	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	12.8	12.5	13.4	12.9	12.9
应付账款周转率	2.7	3.2	2.5	2.6	2.8
估值比率					
P/E	18.0	24.7	18.0	15.3	13.0
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.7	20.1	13.1	11.9	9.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

