

# 23H1 盈利能力亮眼，渠道势能进一步增强

## 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:	18.2/11.54
目标价格:		总市值(亿)	57.78
最新收盘价:	14.41	自由流通市值(亿)	57.78
		自由流通股数(百万)	401.00

### 事件概述

好太太发布 2023 年中报：2023H1 公司实现营收 7.19 亿元，同比+15.37%，归母净利润 1.50 亿元，同比+44.91%，扣非后归母净利润 1.49 亿元，同比+38.71%；上半年公司着力于品牌建设、渠道开拓、智能化生产、产品创新、持续降本增效，通过强化组织建设、优化经营管理，全面提升公司的整体竞争力，保持经营业绩的稳步增长。单季度看，Q2 单季度公司实现营收 4.42 亿元，同比+16.68%，归母净利润 1.02 亿元，同比+74.66%，扣非后归母净利润 1.01 亿元，同比+53.71%。现金流方面，2023H1 公司经营性现金流量净额为 2.41 亿元，同比+1058.66%，主要系报告期内收到贷款较去年同期增加，支付货款较上年同期减少。

### 分析判断：

#### ► 线上线下渠道持续推进，产品竞争力持续提升

销售端看，线下公司推动城市运营平台模式积极下沉无人区，同时深化五金店、新零售、KA 等新渠道的布局；线上渠道注重培育新品类，并以直播、短视频、KOL 推广为切入点，全渠道驱动数字化营销，并不断提升渠道管理效率，报告期内公司电商荣获京东客服魔方评选的“卓越商家奖”，天猫、京东连续 8 年 618 大促行业销量第一。品牌端通过打造更高效、更贴心、更专业的标准化门店终端形象，线下门店的视觉形象、超级符号、终端形象识别等得到全面提升。产品端连续攻关了行业领先的智能行程自适应及手势感应、智能快速收晾衣、阳光追踪晾晒等技术，实现了包括杀菌消毒、智能交互、人体感应等多项关键技术领域突破，持续保持行业技术领先优势，不断提升产品竞争力。

#### ► 利润端：毛利率同比增长，销售费用有所优化

2023H1 公司毛利率、净利率分别为 49.22%、20.89%，同比分别+5.13pct、+4.25pct，毛利率增长预计系高毛利率新品持续推出贡献，净利率提升幅度略低于毛利率系期间费用有所提升；2023H1 公司期间费用率为 25.90%，同比+1.16pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.16%/5.29%/2.88%/-0.43%，同比分别+1.94pct/-0.68pct/-0.42pct/+0.33pct；销售费用率提升较多系电商平台推广费用、广告宣传费、职工薪酬增加所致。

### 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，我们维持此前盈利预测，2023—25 年公司营收分别为 16.94、20.51、24.65 亿元，考虑到高毛利新品陆续推出放量，EPS 分别由 0.75、0.90、1.07 元调整至 0.77、0.92、1.08 元，对应 2023 年 8 月 23 日收盘价 14.41 元/股，PE 分别为 19/16/13 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	307	368	431
YoY (%)	13.0%	-27.2%	40.7%	19.6%	17.3%
毛利率 (%)	45.1%	46.4%	46.9%	46.9%	47.1%
每股收益 (元)	0.75	0.55	0.77	0.92	1.08
ROE	16.0%	10.7%	12.5%	12.5%	12.2%
市盈率	19.25	26.43	18.79	15.72	13.40

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

**分析师: 宋姝旺**

邮箱: songsw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070002

## 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	307	368	431
YoY (%)	-3.0%	22.6%	21.1%	20.2%	折旧和摊销	35	138	139	141
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	429	747	635
销售费用	258	317	381	458	资本开支	-1,466	-1,565	-60	-60
管理费用	77	95	115	140	投资	737	0	0	0
财务费用	-7	16	29	16	投资活动现金流	-728	-1,544	-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	1,109	-634	-279
投资收益	-11	20	31	32	筹资活动现金流	330	1,090	-660	-292
营业利润	245	349	424	496	现金净流量	-267	-25	58	315
营业外收支	5	5	1	0					
利润总额	250	354	425	496	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	32	47	57	65	<b>成长能力</b>				
净利润	218	307	368	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	307	368	431	净利润增长率	-27.2%	40.7%	19.6%	17.3%
YoY (%)	-27.2%	40.7%	19.6%	17.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.55	0.77	0.92	1.08	毛利率	46.4%	46.9%	46.9%	47.1%
					净利率	15.8%	18.2%	17.9%	17.5%
					总资产收益率 ROA	7.7%	6.8%	8.1%	8.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净资产收益率 ROE	10.7%	12.5%	12.5%	12.2%
货币资金	124	99	157	473	<b>偿债能力</b>				
预付款项	8	23	16	20	流动比率	1.74	0.52	0.77	1.42
存货	197	271	179	197	速动比率	<b>1.16</b>	<b>0.31</b>	<b>0.56</b>	<b>1.13</b>
其他流动资产	287	371	380	420	现金比率	0.35	0.07	0.17	0.60
流动资产合计	615	763	732	1,109	资产负债率	13.4%	36.6%	25.9%	20.9%
长期股权投资	0	0	0	0	<b>经营效率</b>				
固定资产	390	501	606	736	总资产周转率	0.49	0.38	0.45	0.50
无形资产	1,426	2,808	2,718	2,627	<b>每股指标 (元)</b>				
非流动资产合计	2,206	3,739	3,785	3,854	每股收益	0.55	0.77	0.92	1.08
资产合计	2,821	4,503	4,517	4,963	每股净资产	5.10	6.12	7.35	8.80
短期借款	34	992	309	0	每股经营现金流	0.33	1.07	1.86	1.58
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	<b>估值分析</b>				
流动负债合计	353	1,475	947	782	PE	26.43	18.79	15.72	13.40
长期借款	0	150	200	230	PB	2.73	2.35	1.96	1.64
其他长期负债	24	24	24	24					
非流动负债合计	24	174	224	254					
负债合计	377	1,650	1,171	1,037					
股本	401	401	401	401					
少数股东权益	399	399	399	399					
股东权益合计	2,444	2,853	3,346	3,926					
负债和股东权益合计	2,821	4,503	4,517	4,963					

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，10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，8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。

宋姝旺：轻工行业分析师。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。