

智能家居业务表现亮眼，业绩持续恢复

好太太(603848)

评级:	增持	股票代码:	603848
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	17.2/10.98
目标价格:		总市值(亿)	51.93
最新收盘价:	12.95	自由流通市值(亿)	51.93
		自由流通股数(百万)	401.00

事件概述

好太太发布2021年半年度报告：2021H1公司实现营收5.79亿元，同比+55.12%，较2019年+0.40%；归母净利润1.28亿元，同比+59.30%，较2019年+13.78%；扣非后归母净利润1.06亿元，同比+63.40%。分季度看，Q2单季度实现收入3.68亿元，同比+46.86%，较2019年+17.83%；归母净利润0.84亿元，同比+37.95%，较2019年+35.71%；扣非后归母净利润0.71亿元，同比+37.58%。二季度业绩持续恢复，盈利能力略有提升。

分析判断：

▶ 产品端：新品陆续推出，智能家居业务高增长。

分产品看，2021H1公司智能家居产品、晾衣架产品、其他产品分别实现营业收入4.22、1.42、0.13亿元，同比分别+108.26%、-10.21%、+26.28%。公司主营产品从传统晾晒产品向智能晾晒产品持续升级，2021H1智能家居产品收入占比为72.95%，同比+18.62pct。公司依托核心产品智能晾衣机与智能锁，围绕智能家居领域展开布局，产品逐步延伸至电热毛巾架、智能面板、开关、浴霸等智能家居产品；2021H1新上市了智能晾晒产品套系，其中超薄系列、巨能晒系列、时尚系列，深受市场欢迎，成为拉动上半年智能晾晒业绩增长的主要动力；智能锁方面，基于现有的猫眼视频、ST-Q2锁体降噪、生物识别等技术，以及隐藏式拉手智能锁新平台、人机交互平台、安全防护等平台，将感知技术、智能控制运用到新一代的产品开发中，产品性能得到全面提升。报告期内，公司继续加大研发投入，专注于消费者核心痛点的技术攻关，与国内知名院校进行合作，建立产学研平台，完善研发激励制度并持续引进高端研发人才。

▶ 渠道端：零售渠道改革见效，电商渠道持续放量。

渠道端看，2021H1公司进一步加强线上线下药营销资源整合，多管齐下，协同发展。1)公司持续推进零售渠道扁平化，强化一二线城市网点布局，加快三四线城市渠道下沉，围绕“智能家居”主营业务定位，深入推进新零售模式，促进线下门店服务与线上零售的融合。公司启动省运营平台模式，更直接为终端提供帮扶，对经销商进行“一城一策”的管理建议，帮助经销商启动系统性经营规划，构建以效率管理为导向的管理体系和能力体系，实现经销商良性经营，目前公司经销网络形成以总部为中心，向全国辐射的有序态势。此外，与小米、京东、苏宁等品牌达成战略合作，积极布局商超、家电、家装融合店等更加便捷的成交场景，目前新渠道已为公司带来营收增量，成效初显。2)线上电商渠道保持快速增长，2021H1电商渠道收入2.82亿元、同比+70.91%，毛利率49.82%、同比-5.22pct，公司积极布局平台渠道拓展，新增小米商城、拼多多旗舰店、有赞商城、抖音快手店等，同时优化京东自营、天猫家装及京东FCS渠道的深耕运营；公司加快布局大数据运营，提升店铺人群与流量的获取，紧跟直播营销新模式，与李佳琦等头部直播保持长期紧密合作。“618”活动中取得天猫、京东类目晾晒双冠军，智能晾衣机D-3116款成为天猫TOP1单品并首次入选天猫阿里官方100案例。3)大宗工程渠道稳中发展，扎根百强战略客户的开发、维护及合作，进一步丰富B端专供产品线，优化智能家居解决方案，逐步提高整体配套比例；服务层面上狠抓项目配合反应速度与产品方案的优化，确保项目高品质交付，提高客户满意度。

▶ 利润端：费用管控良好，净利率同比提升。

2021H1 公司毛利率、净利率分别为 45.21%、22.43%，同比分别-3.80pct、+0.86pct，其中，Q2 单季度毛利率、净利率分别为 46.39%、23.18%，同比分别-2.27pct、-1.14pct。毛利率略有下降，主要系 2021 年上半年受产品主要原材料电子元件、五金配件、铝型材、塑料制品等市场价格波动影响。净利率同比小幅上升，主要得益于期间费用的管控，2021H1 公司期间费用率为 23.27%，同比-3.60pct。其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 15.51%、4.98%、2.88%、-0.10%，同比分别-2.11pct、-0.93pct、-1.02pct、+0.46pct。Q2 单季度，公司期间费用率 22.99%，同比-0.26pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 16.16%、4.58%、2.37%、-0.13%，同比分别-0.39pct、+0.58pct、-0.63pct、+0.19pct。

投资建议

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，电商渠道持续发展，大宗工程渠道积极拓展，业绩有望持续稳定增长。考虑到公司业绩的持续改善，上调此前盈利预测，2021-2023 年公司收入分别由 13.36、15.25、17.23 亿元调整至 14.43、16.75、19.27 亿元，归母净利润分别由 3.08、3.52、3.98 亿元上调至 3.28、3.91、4.61 亿元，对应 PE 分别为 16 倍、13 倍、11 倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅提升风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,260	1,160	1,443	1,675	1,927
YoY (%)	-3.8%	-8.0%	24.4%	16.1%	15.0%
归母净利润(百万元)	279	266	328	391	461
YoY (%)	7.2%	-4.9%	23.3%	19.4%	17.7%
毛利率 (%)	49.5%	48.4%	46.3%	47.6%	47.9%
每股收益 (元)	0.70	0.66	0.82	0.98	1.15
ROE	19.1%	16.0%	16.4%	16.3%	16.1%
市盈率	18.58	19.54	15.84	13.27	11.27

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

联系电话：

分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

联系电话：

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话：

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,160	1,443	1,675	1,927	净利润	268	329	394	463
YoY (%)	-8.0%	24.4%	16.1%	15.0%	折旧和摊销	24	22	35	37
营业成本	598	774	878	1,004	营运资金变动	-113	184	8	33
营业税金及附加	11	13	15	17	经营活动现金流	149	491	390	486
销售费用	181	218	258	291	资本开支	-98	-89	-69	-19
管理费用	54	61	70	79	投资	-345	0	0	0
财务费用	-2	-1	-2	-2	投资活动现金流	-404	-46	-24	27
资产减值损失	-16	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	40	43	45	46	债务募资	0	0	0	0
营业利润	305	382	454	533	筹资活动现金流	-139	0	0	0
营业外收支	1	1	1	1	现金净流量	-394	445	366	514
利润总额	306	383	455	534	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	38	54	61	71	成长能力 (%)				
净利润	268	329	394	463	营业收入增长率	-8.0%	24.4%	16.1%	15.0%
归属于母公司净利润	266	328	391	461	净利润增长率	-4.9%	23.3%	19.4%	17.7%
YoY (%)	-4.9%	23.3%	19.4%	17.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.66	0.82	0.98	1.15	毛利率	48.4%	46.3%	47.6%	47.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	23.1%	22.8%	23.5%	24.0%
货币资金	119	564	931	1,444	总资产收益率 ROA	12.6%	12.4%	12.6%	12.6%
预付款项	7	6	8	9	净资产收益率 ROE	16.0%	16.4%	16.3%	16.1%
存货	92	112	143	154	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,153	1,131	1,162	1,193	流动比率	3.17	2.95	3.27	3.67
流动资产合计	1,370	1,813	2,243	2,800	速动比率	2.94	2.74	3.03	3.44
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.27	0.92	1.36	1.89
固定资产	58	159	219	218	资产负债率	20.8%	23.6%	22.3%	21.1%
无形资产	104	119	132	146	经营效率 (%)				
非流动资产合计	734	820	863	846	总资产周转率	0.55	0.55	0.54	0.53
资产合计	2,104	2,633	3,107	3,646	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.66	0.82	0.98	1.15
应付账款及票据	310	402	456	521	每股净资产	4.14	5.00	6.00	7.14
其他流动负债	122	212	231	242	每股经营现金流	0.37	1.22	0.97	1.21
流动负债合计	432	614	686	763	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	6	6	6	6	PE	19.54	15.84	13.27	11.27
非流动负债合计	6	6	6	6	PB	3.04	2.59	2.16	1.81
负债合计	439	620	692	769					
股本	401	401	401	401					
少数股东权益	7	8	11	13					
股东权益合计	1,666	2,013	2,415	2,877					
负债和股东权益合计	2,104	2,633	3,107	3,646					

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，5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。

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。