

21年中报点评: 电商增长靓丽业绩持续修复, 产品结构优化净利率提升

增持 (首次)

2021年08月21日

证券分析师 张潇

执业证号: S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号: S0600521060001

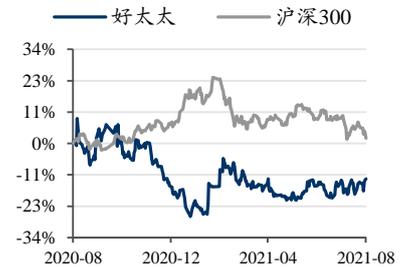
zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,160	1,355	1,486	1,617
同比 (%)	-8.0%	16.8%	9.7%	8.8%
归母净利润 (百万元)	266	304	322	338
同比 (%)	-4.9%	14.5%	5.9%	5.0%
每股收益 (元/股)	0.66	0.76	0.80	0.84
P/E (倍)	19.54	17.07	16.12	15.36

投资要点

- **业绩持续修复符合市场预期, 改革成效显著。**公司 2021H1 实现营业收入 5.79 亿元, 同比+55.12%, 2019H1-2021H1 两年平均+0.2%; 归母净利润 1.28 亿元, 同比+59.3%, 2019H1-2021H1 两年平均+6.9%。2021Q2 营业收入 3.68 亿元, 同比+46.9%, 两年平均+8.4%; 归母净利润 0.84 亿元, 同比+38%, 2019H1-2021H1 两年平均+16.4%。公司从 2020Q2 起对渠道端进行全面改革, 业绩持续修复, 2021Q2 业绩表现优秀。
- **产品结构加速升级, 电商渠道增长靓丽。**分产品来看, 2021H1 智能家居产品、晾衣架产品分别实现收入 4.22、1.42 亿元, 同比分别+108.3%、-10.2%, 智能家居产品增长强劲, 产品结构加速升级。分渠道看, 2021H1 电商渠道收入 2.82 亿元, 同比+70.91% (2019H1-2021H1 两年平均+38.1%), 占营业收入的比例达到 49%; 线下渠道收入 2.94 亿元, 同比+43.3% (2019H1-2021H1 两年平均-16.9%)。线下渠道改革调整已经取得一定成效, 随着渠道的持续优化经销渠道增速有望继续回暖; 除传统渠道外, 公司还着手布局行业未来新业态, 与小米、京东、苏宁等品牌达成战略合作, 积极布局商超、家电、家装融合店等成交场景。线上渠道方面, 公司积极拓宽电商渠道, 2021H1 新增小米商城、拼多多旗舰店、有赞商城、抖音快手店等, 把握新型流量来源; 同时不断优化及深耕京东自营、天猫家装渠道及京东 FCS 渠道。
- **产品结构优化及良好的期间费用管控下, 盈利能力同比、环比均有提升。**2021H1 公司毛利率同比-3.8pp 至 45.21%, 其中 2021Q2 毛利率同比-2.3pp 至 46.39%。毛利率下行与会计准则调整及原材料价格上涨有关。期间费用方面, 2021H1 期间费用率同比-3.6pp 至 23.27%, 其中销售费用率-2.1pp (主要是运费重分类至营业成本), 管理及研发费用率合计-1.95pp, 期间费用率控制较好。产品结构的持续提升及较强的期间费用控制能力的作用下, 2021H1 净利率同比+0.86pp 至 22.43%。
- **经营现金流取得明显改善。**2021H1 实现经营现金流 0.83 亿元, 同比+158.1%; 其中 2021Q2 经营现金流 1.25 亿元, 同比+129.6%。经营现金流增速显著高于利润增速, 经营现金流/经营活动净收益高于 2018-2020 年同期值。
- **盈利预测与投资评级:** 2020Q3 起渠道改革成效显现, 业绩恢复较快增长, 渠道下沉有望加速; 同时工程渠道处于低渗透时期, 公司有望持续受益。我们预测公司 2021-2023 年净利润分别为 3.0、3.2、3.4 亿元, 对应 PE 分别为 17、16、15x, 首次覆盖, 给予“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速放缓, 原材料价格波动, 产品推广不及预期, 竞争加剧, 渠道改革效果不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.95
一年最低/最高价	10.98/17.20
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	5192.95

基础数据

每股净资产(元)	4.21
资产负债率(%)	21.43
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	401.00

相关研究

好太太三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,370	1,616	1,834	2,071	营业收入	1,160	1,355	1,486	1,617
现金	119	336	539	763	减:营业成本	598	708	790	874
应收账款	104	113	116	124	营业税金及附加	11	12	14	15
存货	92	118	121	132	营业费用	181	223	247	272
其他流动资产	1,055	1,049	1,059	1,052	管理费用	100	116	127	137
非流动资产	734	762	815	868	研发费用	45	56	63	68
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-2	-4	-13	-20
固定资产	58	98	125	148	资产减值损失	16	4	4	5
在建工程	89	54	52	56	加:投资净收益	40	40	40	40
无形资产	104	133	160	186	其他收益	13	7	8	9
其他非流动资产	484	477	477	478	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,104	2,377	2,650	2,939	营业利润	305	343	366	383
流动负债	432	500	549	598	加:营业外净收支	1	7	5	6
短期借款	0	0	0	0	利润总额	306	350	371	389
应付账款	310	333	419	414	减:所得税费用	38	44	47	49
其他流动负债	122	167	130	184	少数股东损益	2	2	2	2
非流动负债	6	5	5	4	归属母公司净利润	266	304	322	338
长期借款	0	0	0	0	EBIT	302	343	358	370
其他非流动负债	6	5	5	4	EBITDA	326	378	400	420
负债合计	439	506	554	602	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	7	9	11	14	每股收益(元)	0.66	0.76	0.80	0.84
归属母公司股东权益	1,659	1,863	2,085	2,323	每股净资产(元)	4.14	4.65	5.20	5.79
负债和股东权益	2,104	2,377	2,650	2,939	发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
					ROIC(%)	158.6%	194.6%	181.0%	173.1%
					ROE(%)	16.1%	16.4%	15.5%	14.6%
					毛利率(%)	48.4%	47.7%	46.8%	45.9%
					销售净利率(%)	22.9%	22.4%	21.7%	20.9%
					资产负债率(%)	20.8%	21.3%	20.9%	20.5%
					收入增长率(%)	-8.0%	16.8%	9.7%	8.8%
					净利润增长率(%)	-4.8%	14.5%	5.9%	5.0%
					P/E	19.54	17.07	16.12	15.36
					P/B	3.13	2.79	2.49	2.24
					EV/EBITDA	12.73	10.42	9.34	8.38

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>