

信义山证 汇通天下

证券研究报告

轻工制造

好太太 (603848.SH)

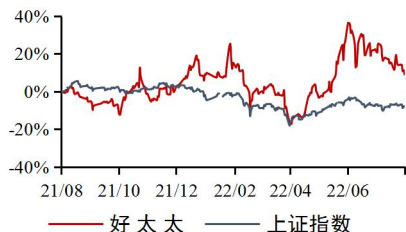
增持-A(首次)

22H1 积极把握电商渠道, 智能家居产品量价齐升

2022 年 8 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022 年 8 月 26 日

收盘价 (元):	14.26
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):	57.18
总市值 (亿):	57.18

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

➤ 公司披露 2022 年中报。2022H1, 公司实现营收 6.23 亿元, 同比增长 7.62%, 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比下滑 18.80%, 实现扣非净利润 1.07 亿元, 同比增长 0.68%。

事件点评

➤ **22H1 营收增速稳健, 理财产品亏损致业绩下滑。**22H1, 公司实现营收 6.23 亿元, 同比增长 7.62%, 分季度看, 22Q1、22Q2 分别实现营收 2.44、3.79 亿元, 同比增长 15.69%、3.00%, 22Q2 公司营收增速受疫情影响而放缓, 但公司积极抓住电商渠道多平台发展机遇, 依旧实现营收的正增长, 22H1 电商渠道收入同比增长 26.79%至 3.58 亿元, 收入占比为 58%, 估算线下渠道收入同比下滑 10.6%。22H1, 公司实现归母净利润 1.04 亿元, 同比下滑 18.80%, 实现扣非净利润 1.07 亿元, 同比增长 0.68%。分季度看, 22Q1、22Q2 分别实现归母净利润 0.45、0.58 亿元, 同比增长 1.80%、下降 29.81%, 22Q1、22Q2 分别实现扣非净利润 0.42、0.66 亿元, 同比增长 17.48%、下降 7.70%。22Q2 归母净利润同比下滑主要因为计提公司理财产品亏损。

➤ **智能家居产品实现量价齐升, 成本上涨致毛利率略微承压。**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 年上半年, 公司通过优化产品结构, 加大对智能家居产品的推广, 智能家居产品实现收入 5.08 亿元, 同比增长 20.1%, 其中销售量+9.0%, 均价+10.3%至 1126 元, 智能家居产品毛利率同比下滑 0.93pct 至 45.79%。晾衣架产品实现收入 0.98 亿元, 同比下降 30.9%, 其中销售量-36.4%, 均价+8.7%至 289 元, 晾衣架产品毛利率同比下滑 7.12pct 至 36.12%。近年来, 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, 产品已逐步延伸至智能窗帘、电热毛巾架、智能面板、开关等智能家居产品, 产品矩阵不断丰富。

➤ **22H1 毛利率同比下滑, 备货前置使得存货周转天数增加。**盈利能力方面, 22H1 公司毛利率同比下滑 1.1pct 至 44.1%, 22Q2 毛利率为 44.6%, 同比下滑 1.8pct, 环比提升 1.2pct。费用率方面, 22H1, 公司期间费用率合计提升 1.5pct 至 25.9%, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 16.2%/6.0%/3.3%/-0.8%, 同比+0.7%/+1.0%/+0.4%/-0.7pct, 上半年公司加大电商平台推广、广告宣传费用, 销售费用率有所提升; 管理费用率上升主要为金融城写字楼等长期资产折旧及管理费增加, 另有投资净收益/营业收入下滑 5.0pct, 综



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



合影响下，22H1 公司归母净利润率 16.6%，同比下滑 5.8pct。存货方面，截至 22H1 末，公司存货为 1.99 亿元，同比增长 45.3%，存货周转天数 102 天，同比增加 37 天，主要因公司生产线将于 22Q3 进行调整，为不影响销售，第三季度的销售需求提前至上半年生产。现金流方面，22H1 公司经营活动现金流净额为 0.21 亿元，同比下降 74.77%，主要系支付营业费用及管理费用增加。

投资建议

➤ 公司产品定位智能家居低渗透率、高潜力赛道，全屋织物智能护理、智能看护、智能健康生活、智能光感四大业务版块稳步推进。今年上半年，疫情影响线下消费场景背景下，公司积极把握电商渠道，实现收入的正增长，智能家居产品实现量价齐升，扣非后业绩小幅提升。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 16.09、19.26、22.88 亿元，同比增长 12.9%、19.6%、18.8%，归母净利分别为 3.35、3.93、4.69 亿元，同比增长 11.5%、17.5%、19.1%，公司 22、23 年 PE 约 17、15 倍，我们看好智能家居产品渗透率提升及公司作为国内领先智能家居企业不断提升自身市场份额，给予“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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,160	1,425	1,609	1,926	2,288
YoY(%)	-8.0	22.9	12.9	19.6	18.8
净利润(百万元)	266	300	335	393	469
YoY(%)	-4.9	13.0	11.5	17.5	19.1
毛利率(%)	48.4	45.1	44.0	44.4	44.9
EPS(摊薄/元)	0.66	0.75	0.83	0.98	1.17
ROE(%)	16.1	16.0	15.9	16.4	16.9
P/E(倍)	21.5	19.0	17.1	14.5	12.2
P/B(倍)	3.4	3.0	2.7	2.4	2.1
净利率(%)	22.9	21.1	20.8	20.4	20.5

数据来源：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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1370	1496	1700	2223	2527
现金	119	393	647	833	1395
应收票据及应收账款	104	119	42	200	82
预付账款	7	5	8	9	10
存货	92	196	108	270	174
其他流动资产	1049	783	895	912	865
非流动资产	734	849	901	938	924
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	58	261	286	312	337
无形资产	104	105	110	115	123
其他非流动资产	572	483	506	511	465
资产总计	2104	2345	2600	3161	3452
流动负债	432	449	477	740	658
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	310	266	340	529	479
其他流动负债	122	184	137	212	179
非流动负债	6	17	8	10	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	17	8	10	12
负债合计	439	466	485	751	670
少数股东权益	7	0	2	4	7
股本	401	401	401	401	401
资本公积	338	338	338	338	338
留存收益	893	1093	1309	1564	1871
归属母公司股东权益	1659	1879	2113	2407	2775
负债和股东权益	2104	2345	2600	3161	3452

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	149	208	484	312	604
净利润	268	302	337	396	471
折旧摊销	24	23	35	36	43
财务费用	-2	-8	-12	-18	-29
投资损失	-40	-28	-33	-34	-32
营运资金变动	-113	-109	158	-69	147
其他经营现金流	11	28	-1	1	4
投资活动现金流	-404	158	-138	-45	30
筹资活动现金流	-139	-58	-92	-81	-70
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.75	0.83	0.98	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.52	1.21	0.78	1.50
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.69	5.27	6.00	6.92

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1160	1425	1609	1926	2288
营业成本	598	783	901	1070	1260
营业税金及附加	11	10	13	15	17
营业费用	181	203	249	308	366
管理费用	54	65	73	89	105
研发费用	45	49	53	67	81
财务费用	-2	-8	-12	-18	-29
资产减值损失	-16	-2	-11	-14	-12
公允价值变动收益	1	-6	-0	-2	-3
投资净收益	40	28	33	34	32
营业利润	305	352	388	457	546
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	306	353	390	458	547
所得税	38	51	53	62	76
税后利润	268	302	337	396	471
少数股东损益	2	1	2	2	2
归属母公司净利润	266	300	335	393	469
EBITDA	326	365	409	472	556

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.0	22.9	12.9	19.6	18.8
营业利润(%)	-5.8	15.5	10.2	17.6	19.6
归属于母公司净利润(%)	-4.9	13.0	11.5	17.5	19.1
获利能力					
毛利率(%)	48.4	45.1	44.0	44.4	44.9
净利率(%)	22.9	21.1	20.8	20.4	20.5
ROE(%)	16.1	16.0	15.9	16.4	16.9
ROIC(%)	15.9	15.4	15.3	15.6	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	20.8	19.9	18.7	23.7	19.4
流动比率	3.2	3.3	3.6	3.0	3.8
速动比率	2.7	2.8	3.2	2.5	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	14.9	12.8	19.9	15.9	16.2
应付账款周转率	1.8	2.7	3.0	2.5	2.5
估值比率					
P/E	21.5	19.0	17.1	14.5	12.2
P/B	3.4	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.3	12.6	10.4	8.6	6.3

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

