

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

好太太(603848)

投资评级

上次评级

发布股权激励方案，智能晾晒龙头成长可期

2023年09月27日

事件：好太太发布2023年限制性股票激励计划草案。公司拟向董事、高管、中层管理人员及核心业务（技术）人员等40人授予权益总计321万股，占总股本0.8%，授予的股票期权的行权价格为每股7.92元。

点评：

- **激励计划目标彰显发展信心，2024年营收复合增长不低于20%。**据本次股权激励方案，行权解锁条件分别为：1) 第一个解除限售期2023年：以2022年营业收入为基数，2023年营收同比增长率不低于20%。2) 第二个解除限售期2024年：以2022年营业收入为基数，2024年营业收入复合增长率不低于20%。根据2022年收入13.82亿元测算，公司股权激励计划解锁条件下2023年、2024年各年收入分别不低于16.6亿元、19.9亿元。2023上半年，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%），收入保持稳健增长，随着智能产品占比提升、原材料成本改善，上半年利润率同比也实现明显提升。
- **激励对象覆盖核心高管及技术业务骨干，有利于激发团队活力。**从本次激励范围来看，公司授予股票期权对象共计40人，其中高层激励对象4人，包括董事长、副总经理，财务总监，董事会秘书，获授的限制性股票数量占比为27.41%；中层管理人员及核心业务（技术）人员36人，获授的限制性股票数量占比为72.59%。此次激励有利于公司的持续发展，绑定核心高管及技术业务骨干，实现利益一致化、激发团队活力，有望对公司员工形成长效激励机制。
- **盈利预测：**公司作为全国智能晾晒产品龙头，“好太太”具备较好品牌知名度，近年来线上渠道快速发展，线下推动城市运营平台模式，深化五金店、新零售、KA等新渠道布局；品类向智能锁等其他智能产品拓展，有望持续受益家居智能化趋势，股权激励彰显发展信心。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.20亿元、3.84亿元、4.56亿元，分别同比增长46.4%、20.1%、18.7%，目前股价对应2023年、2024年PE分别为20x、16x。
- **风险因素：**市场竞争风险，原材料价格大幅上涨风险。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,425	1,382	1,691	2,008	2,371
增长率 YoY %	22.9%	-3.0%	22.3%	18.7%	18.1%
归属母公司净利润(百万元)	300	219	320	384	456
增长率 YoY%	13.0%	-27.2%	46.4%	20.1%	18.7%
毛利率%	45.1%	46.4%	48.2%	47.7%	48.7%
净资产收益率ROE%	16.0%	10.7%	14.0%	14.4%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.55	0.80	0.96	1.14
市盈率 P/E(倍)	21.01	28.86	19.71	16.41	13.83
市净率 P/B(倍)	3.36	3.08	2.76	2.36	2.02

资料来源：聚源，信达证券研发中心预测；股价为2023年9月26日收盘价

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,496	615	989	1,196	1,655		营业收入	1,425	1,382	1,691	2,008	2,371
货币资金	393	124	441	585	982		营业成本	783	741	875	1,050	1,217
应收票据	14	1	18	5	22		营业税金及附加	10	12	16	19	23
应收账款	105	101	141	133	180		销售费用	203	258	304	367	441
预付账款	5	8	9	11	13		管理费用	65	77	86	102	123
存货	196	197	192	274	267		研发费用	49	44	49	58	71
其他	783	185	188	188	191		财务费用	-8	-7	-3	-4	-2
非流动资产	849	2,206	2,251	2,313	2,374		减值损失合计	-2	-5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0		投资净收益	28	-11	-17	4	5
固定资产(合计)	261	390	371	353	334		其他	2	4	20	20	16
无形资产	105	1,426	1,410	1,410	1,410		营业利润	352	245	366	439	518
其他	483	390	470	550	630		营业外收支	1	5	1	1	1
资产总计	2,345	2,821	3,241	3,509	4,029		利润总额	353	250	367	440	520
流动负债	449	353	532	512	692		所得税	51	32	47	56	66
短期借款	0	34	34	34	34		净利润	302	218	320	384	454
应付票据	116	68	150	112	191		少数股东损益	1	0	0	0	0
应付账款	149	124	199	188	260		归属母公司	300	219	320	384	454
其他	184	127	150	179	207		EBITDA	346	284	435	480	581
非流动负债	17	24	24	24	24		EPS(当年)(元)	0.75	0.55	0.80	0.96	1.13
长期借款	0	0	0	0	0							
其他	17	24	24	24	24							
负债合计	466	377	557	536	716							
少数股东权益	0	399	399	399	399							
归属母公司	1,879	2,045	2,285	2,574	2,914							
负债和股东权益	2,345	2,821	3,241	3,509	4,029							
重要财务指标					单位:百万元	现金流量表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		经营活动现金流	208	130	494	316	586
营业收入	1,425	1,382	1,691	2,008	2,371		净利润	302	218	320	384	454
同比 (%)	22.9%	-3.0%	22.3%	18.7%	18.1%		折旧摊销	23	35	35	19	19
归属母公司净利润	300	219	320	384	454		财务费用	-6	-4	1	1	1
同比 (%)	13.0%	-27.2%	46.4%	20.1%	18.0%		投资损失	-28	11	17	-4	-5
毛利率 (%)	45.1%	46.4%	48.2%	47.7%	48.7%		营运资金变动	-109	-151	113	-98	93
ROE%	16.0%	10.7%	14.0%	14.9%	15.6%		其它	26	21	9	14	24
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.55	0.80	0.96	1.13		投资活动现金流	158	-728	-96	-75	-74
P/E	21.01	28.86	19.71	16.41	13.91		资本支出	-130	-1,466	-79	-79	-79
P/B	3.36	3.08	2.76	2.45	2.16		长期投资	270	737	0	0	0
EV/EBITDA	14.93	19.42	13.59	12.02	9.24		其他	19	2	-17	4	5
							筹资活动现金流	-58	330	-81	-97	-114
							吸收投资	0	399	0	0	0
							借款	0	187	0	0	0
							支付利息或股息	-100	-102	-81	-97	-114
							现金流净增加额	308	-267	317	144	397

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，八年轻工制造行业研究经验，曾任职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20%以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。