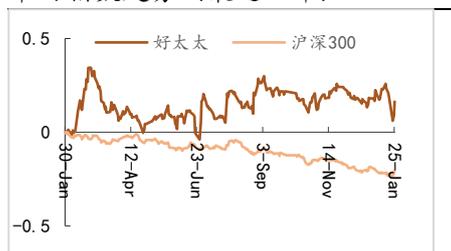


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-81152649

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	15.22
一年内最高/最低价 (元)	18.00/12.37
市盈率 (当前)	21.61
市净率 (当前)	2.77
总股本 (亿股)	4.04
总市值 (亿元)	61.52

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 好太太 (603848) 2023 年三季报点评: Q3 利润表现亮眼, 运营效率持续提升
- 好太太 (603848) 2023 年中报点评: Q2 延续良好经营势头, 利润表现靓丽
- 好太太 (603848) 2022 年报及 2023 年一季报点评: 电商渠道高增, 智能升级持续

核心观点

- 事件:** 公司发布 2023 年年度业绩预增公告, 预计 2023 年度实现归母净利润 3.18 亿~3.63 亿元, 同比增加 40%~60%; 实现扣非归母净利润 3.22 亿~3.68 亿元, 同比增加 40%~60%。

点评:

- Q4 利润增长靓丽, 整体表现超预期。** 经测算, 按照合并报表口径计算, 公司 2023Q4 单季度归母净利润预计 0.80 亿~1.25 亿, 同比增长 71.84%~169.97%, 中值 1.02 亿, 同比+120.90%; 扣非归母净利润 0.93 亿~1.39 亿, 同比增长 107.99%~210.60%, 中值 1.16 亿, 同比+159.29%。本次公司业绩预告中值高于我们前期预测, 整体表现超出我们预期。我们认为公司取得亮眼业绩表现主要在于公司前期渠道改革成效逐步释放以及公司智能家居新品放量, 且公司注重生产及经营过程中降本增效, 综合竞争实力持续提升。
- 产品结构优化&供应链提效, 全年盈利能力有望改善。** 公司持续推进产品结构优化及自身供应链管理环节提质增效, 2023 年前三季度公司毛利率同比+5.37pct 至 50.48%, 净利率同比+4.24pct 至 21.33%, 预计四季度公司销售费用受广宣及电商推广费用增加影响可能会有所提升, 单 Q4 净利率环比或有下降, 但全年仍有望保持同比提升态势。
- 股权激励顺利实施, 彰显公司发展信心。** 公司 2023 年 10 月 17 日向 40 名公司董事、高管、中层管理及核心业务 (技术人员) 授予限制性股票 321 万股, 授予价格 7.92 元/股, 并在 11 月 29 日完成限制性股票激励授予登记工作, 限售期分别为为登记完成之日起 12 个月和 24 个月, 解除限售比例均为 50%。公司层面业绩考核要求为以 2022 年营业收入为基数, 2023 年营收同比增长率不低于 20%, 2024 年营收复合增长率不低于 20%。我们认为股权激励将公司发展与员工个人利益绑定, 有助于公司战略推进与经营业绩持续提升。
- 投资建议:** 公司为我国智能晾晒行业头部企业, 积极拓展智能家居赛道, 且不断在供应链端提质增效, 竞争优势不断提升。考虑到公司运营效率持续提升, 我们微调公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 3.34/4.09/4.94 亿元 (原预测值为 3.23/4.04/4.92 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 18/15/12X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新品拓展不及预期, 原料成本大幅波动, 渠道改革不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	13.82	16.73	20.11	23.79
营收增速 (%)	-3.0%	21.0%	20.2%	18.3%
归母净利润 (亿元)	2.18	3.34	4.09	4.94
归母净利润增速 (%)	-27.2%	52.9%	22.4%	20.8%
EPS (元/股)	0.55	0.83	1.01	1.22
PE	28	18	15	12

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	615	951	1,424	2,005	经营活动现金流	130	486	474	657
现金	124	518	863	1,344	净利润	219	334	409	494
应收账款	101	115	152	174	折旧摊销	35	169	155	142
其它应收款	2	2	3	4	财务费用	-4	-6	-7	-7
预付账款	8	8	9	10	投资损失	11	-5	-5	-5
存货	197	182	222	279	营运资金变动	-158	21	-90	21
其他	184	120	167	185	其它	27	-27	13	12
非流动资产	2,206	2,097	1,992	1,891	投资活动现金流	-728	-60	-50	-40
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-1,390	-63	-52	-42
固定资产	390	406	412	417	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1,426	1,283	1,155	1,039	其他	662	3	2	2
其他	182	180	177	177	筹资活动现金流	330	-32	-79	-136
资产总计	2,821	3,048	3,416	3,896	短期借款	34	0	0	0
流动负债	353	418	458	572	长期借款	0	0	0	0
短期借款	34	34	34	34	其他	-1	49	50	17
应付账款	124	232	244	257	现金净增加额	-267	394	345	481
其他	34	34	34	34					
非流动负债	24	24	24	24	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	24	24	24	24	营业收入	-3.0%	21.0%	20.2%	18.3%
负债合计	377	442	482	596	营业利润	-30.5%	54.5%	24.6%	22.2%
少数股东权益	399	399	399	399	归属母公司净利润	-27.2%	52.9%	22.4%	20.8%
归属母公司股东权益	2,045	2,207	2,535	2,901	获利能力				
负债和股东权益	2,821	3,048	3,416	3,896	毛利率	46.4%	49.3%	50.0%	50.6%
					净利率	15.8%	20.0%	20.3%	20.8%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	8.9%	12.8%	13.9%	15.0%
营业收入	1,382	1,673	2,011	2,379	ROIC	11.1%	15.3%	16.9%	18.4%
营业成本	741	848	1,006	1,174	偿债能力				
营业税金及附加	12	15	17	20	资产负债率	13.4%	14.5%	14.1%	15.3%
营业费用	258	311	372	435	净负债比率	2.4%	2.2%	2.0%	1.8%
研发费用	44	52	62	74	流动比率	1.7	2.3	3.1	3.5
管理费用	77	88	105	124	速动比率	1.2	1.8	2.6	3.0
财务费用	-7	-6	-7	-7	营运能力				
资产减值损失	-5	-4	-4	-4	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	13.4	15.5	15.1	14.6
投资净收益	-11	5	5	5	应付账款周转率	5.4	4.8	4.2	4.7
营业利润	245	378	471	576	每股指标(元)				
营业外收入	7	8	7	5	每股收益	0.55	0.83	1.01	1.22
营业外支出	2	2	2	2	每股经营现金	0.32	1.20	1.17	1.63
利润总额	250	384	476	579	每股净资产	5.06	5.46	6.27	7.18
所得税	32	50	67	85	估值比率				
净利润	218	334	409	494	P/E	28	18	15	12
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	3	3	2	2
归属母公司净利润	218	334	409	494					
EBITDA	278	547	623	714					
EPS (元)	0.55	0.83	1.01	1.22					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现