

其他家居

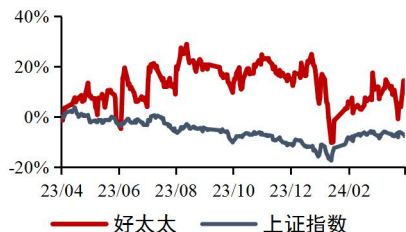
好太太 (603848.SH)

增持-A(维持)

2024年4月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024年4月23日

收盘价(元):	14.50
年内最高/最低(元):	17.20/10.82
流通A股/总股本(亿):	4.01/4.04
流通A股市值(亿):	58.15
总市值(亿):	58.60

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.82
摊薄每股收益:	0.82
每股净资产(元):	6.67
净资产收益率:	12.13

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年报。2023年，公司实现营收16.88亿元，同比增长22.16%，实现归母净利润3.27亿元，同比增长49.71%，实现扣非净利润3.23亿元，同比增长46.18%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利3元（含税），派息率37.04%。

事件点评

➢ **23Q4公司营收与归母净利润增速均环比提升。**2023年，公司实现营收16.88亿元，同比增长22.16%。分季度看，23Q1-23Q4分别实现营收2.76、4.42、3.97、5.72亿元，同比增长13.34%、16.68%、3.16%、53.05%。2023年，公司实现归母净利润3.27亿元，同比增长49.71%。分季度看，23Q1-23Q4分别实现归母净利润0.48、1.02、0.88、0.89亿元，同比增长6.57%、74.66%、28.37%、92.11%。2023年公司实行线上线下双驱发展，共同增长的发展战略和经营计划，使得营收得到了较好的增长。

➢ **产品销售呈现量增价跌趋势，核心元器件实现自产助力毛利率提升。**分产品看，2023年，公司智能家居产品、晾衣架产品营收占比分别为85.7%、12.9%。2023年，智能家居产品实现收入14.33亿元，同比增长26.39%，其中销售量同比增长34.8%，均价-6.2%至1116元，智能家居产品毛利率同比提升4.84pct至53.10%。晾衣架产品实现收入2.16亿元，同比增长1.58%，其中销售量同比增长5.1%，均价-3.3%至279元，晾衣架产品毛利率同比提升6.62pct至44.04%。2023年，公司产品销售毛利率提升幅度较大，主要系在2022年降本措施基础上，2023年公司继续深入推动降本增效措施落地，优化生产工艺，实现核心元器件自主生产。分渠道看，2023年，公司电商渠道收入10.06亿元，同比增长19.38%，线下渠道收入6.66亿元，同比增长26.5%。公司电商渠道收入占比为60%，毛利率为53.92%，同比提升5.45pct。

➢ **2023年度销售毛利率突破50%，存货周转效率提升。**盈利能力方面，2023年公司毛利率同比提升5.0pct至51.4%，23Q4毛利率同比提升3.3pct至53.0%。费用率方面，2023年，公司期间费用率合计提升1.3pct至28.2%，其中销售/管理/研发/财务费用率为20.3%/5.2%/3.1%/-0.5%，同比+1.66/-0.39/-0.02/+0.05pct。综合影响下，2023年公司销售净利润率19.4%，同比提升3.6pct，23Q4销售净利率提升3.2pct至15.5%。存货方面，截至2023年末，公司存货为1.58亿元，同比下降19.62%，存货周转天数78天，同比减少18天。经营活动现金流方面，2023年公司经营活动现金流净额为5.04亿元，同比增长287%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金较上期增加，购买商品、接



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



受劳务支付的现金较上期减少所致。

### 投资建议

➤ 2023年，公司电商渠道与线下渠道均实现快速增长，并持续推动供应链降本增效措施落地，在产品销售均价下降的背景下，自身销售毛利率水平取得显著提升，全年实现高质量增长。继续看好智能家居产品渗透率提升，公司作为智能晾晒行业龙头，通过布局下沉空白市场、发力线上新兴渠道、完善产品矩阵，市场份额有望持续提升。预计公司2024-2026年营业收入分别为19.95、23.19、26.79亿元，同比增长18.2%、16.3%、15.5%，归母净利润分别为3.89、4.52、5.23亿元，同比增长19.0%、16.1%、15.8%，4月23日收盘价对应公司2024-2026年PE约15、13、11倍，维持“增持-A”评级。

### 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,382	1,688	1,995	2,319	2,679
YoY(%)	-3.0	22.2	18.2	16.3	15.5
净利润(百万元)	219	327	389	452	523
YoY(%)	-27.2	49.7	19.0	16.1	15.8
毛利率(%)	46.4	51.4	51.3	50.5	50.6
EPS(摊薄/元)	0.54	0.81	0.96	1.12	1.30
ROE(%)	8.9	12.1	12.6	13.0	13.3
P/E(倍)	26.8	17.9	15.0	13.0	11.2
P/B(倍)	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6
净利率(%)	15.8	19.4	19.5	19.5	19.6

资料来源：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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	615	652	1136	1084	1266
现金	124	381	349	500	540
应收票据及应收账款	102	92	189	127	220
预付账款	8	11	7	15	11
存货	197	158	263	266	319
其他流动资产	185	10	328	176	175
<b>非流动资产</b>	2206	2507	2569	2957	3423
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	390	345	393	443	503
无形资产	1426	1392	1646	1951	2309
其他非流动资产	390	771	530	563	611
<b>资产总计</b>	2821	3159	3705	4041	4689
<b>流动负债</b>	353	441	599	542	713
短期借款	34	0	11	15	9
应付票据及应付账款	192	295	401	357	495
其他流动负债	127	146	187	170	210
<b>非流动负债</b>	24	24	22	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	24	22	23	23
<b>负债合计</b>	377	465	621	566	736
少数股东权益	399	399	399	399	399
股本	401	404	404	404	404
资本公积	338	364	364	364	364
留存收益	1211	1458	1757	2118	2566
归属母公司股东权益	2045	2296	2686	3077	3554
<b>负债和股东权益</b>	2821	3159	3705	4041	4689

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	130	504	333	473	642
净利润	218	327	390	452	524
折旧摊销	35	44	61	51	64
财务费用	-7	-8	-5	-5	-7
投资损失	11	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-151	100	-118	-24	64
其他经营现金流	24	43	6	-0	-1
<b>投资活动现金流</b>	-728	-150	-381	-269	-556
<b>筹资活动现金流</b>	330	-91	16	-52	-46
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.81	0.96	1.12	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	1.25	0.82	1.17	1.59
每股净资产(最新摊薄)	5.06	5.68	6.65	7.61	8.79

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1382	1688	1995	2319	2679
营业成本	741	821	972	1149	1324
营业税金及附加	12	17	17	21	25
营业费用	258	343	407	474	549
管理费用	77	87	104	121	139
研发费用	44	53	64	74	86
财务费用	-7	-8	-5	-5	-7
资产减值损失	-25	-44	20	0	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-11	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	245	375	447	518	601
营业外收入	7	4	5	5	5
营业外支出	2	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	250	378	450	522	605
所得税	32	51	60	70	81
<b>税后利润</b>	218	327	390	452	523
少数股东损益	-0	-0	0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	219	327	389	452	523
EBITDA	284	410	500	561	654

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.0	22.2	18.2	16.3	15.5
营业利润(%)	-30.5	53.0	19.4	15.9	16.1
归属于母公司净利润(%)	-27.2	49.7	19.0	16.1	15.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.4	51.4	51.3	50.5	50.6
净利率(%)	15.8	19.4	19.5	19.5	19.6
ROE(%)	8.9	12.1	12.6	13.0	13.3
ROIC(%)	10.4	13.8	14.1	14.3	14.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	13.4	14.7	16.8	14.0	15.7
流动比率	1.7	1.5	1.9	2.0	1.8
速动比率	0.7	1.1	1.3	1.3	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	12.5	17.4	14.2	14.7	15.4
应付账款周转率	3.2	3.4	2.8	3.0	3.1
<b>估值比率</b>					
P/E	26.8	17.9	15.0	13.0	11.2
P/B	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	21.8	14.4	11.3	10.1	8.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰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。

### 投资评级的说明：

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，本报告的任何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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

