

## 业绩同比大幅增长，盈利能力显著提升

买入 (维持)

——好太太 (603848) 点评报告

2024 年 04 月 24 日

## 报告关键要素:

公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 16.88 亿元 (同比+22.16%)，归母净利润 3.27 亿元 (同比+49.71%)。按每 10 股派发现金红利 3.00 元 (含税)。

## 投资要点:

**业绩增长超预期，归母净利润同比+49.7%。**2023 年公司实现营收 16.88 亿元 (同比+22.16%)，归母净利润 3.27 亿元 (同比+49.71%)，业绩增长超预期，扣非归母净利润 3.23 亿元 (同比+46.18%)，主因公司加大线下渠道拓展以及加强线上渠道多元化运营，实现了销售的良好增长，同时优化生产工艺，推动降本增效。其中，Q4 实现营收同比+53.05%，归母净利润同比+92.11%。

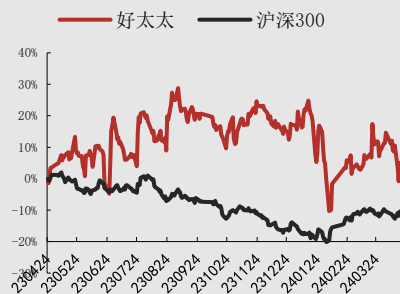
**盈利能力大幅提升，销售费用率有所增加。**2023 年公司毛利率同比+4.98pct 至 51.35%，净利率同比+3.55 个 pct 至 19.36%，盈利能力大幅提升推测由于：1) 公司优化产品结构，智能家居产品占比提升；2) 优化生产工艺，实现降本增效。费用率方面，销售费用率同比+1.66 个 pct 至 20.33%，主因 2023 年增大线下渠道及电商平台的推广力度，增大广告宣传等投入；管理/研发/财务费用率分别为 5.17%/3.15%/-0.48%，同比分别-0.38/-0.02/+0.05 个 pct。

**产品结构持续优化，线上线下双驱发展。分产品：**公司主营产品从传统晾晒产品向智能晾晒产品持续升级，2023 年，公司智能家居产品实现收入 14.33 亿元 (同比+26.39%)，占主营业务收入比例提升至 85.70%；毛利率上升 4.84 个 pct 至 53.10%；晾衣架产品收入 2.16 亿元 (同比+1.58%)，占主营业务比例下滑至 12.89%，毛利率上升 6.62 个 pct 至 44.04%。**分渠道：**公司积极拓宽线下渠道，实现线上线下双驱发展。2023 年线下渠道实现销售收入快速增长，同比+37.51%，占比提升至 39.82%。线上渠道实现销售收入 10.06 亿元，同比+13.71%。

## 基础数据

总股本 (百万股)	404.15
流通股 A 股 (百万股)	401.00
收盘价 (元)	15.11
总市值 (亿元)	61.07
流通股市值 (亿元)	60.59

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

盈利水平明显提升，推股权激励彰显发展信心

业绩增长超预期，产品结构持续升级

23Q1 业绩恢复增长，产品结构持续升级

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyingsl@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1688.33	2018.13	2383.74	2820.56
增长率 (%)	22.16	19.53	18.12	18.33
归母净利润 (百万元)	327.26	396.53	478.22	564.94
增长率 (%)	49.71	21.17	20.60	18.13
每股收益 (元)	0.81	0.98	1.18	1.40
市盈率 (倍)	17.91	14.78	12.25	10.37
市净率 (倍)	2.55	2.29	2.03	1.79

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

**盈利预测与投资建议：**公司深耕以织物智能护理为代表的智能家居领域二十余载，产品与服务涵盖全屋织物智能护理、智能看护、智能光感等领域。随着未来中国全屋智能渗透率的提升，公司开发的智能家居产品将赢得更多销量，不断提升市占率。我们根据最新经营数据调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.98/1.18/1.40 元/股（调整前 2024-2025 年 EPS 为 0.83/0.97 元/股），对应 2024 年 4 月 23 日收盘价的 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。

**风险因素：**原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、品牌品类拓展不达预期风险、渠道拓展不达预期风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1688</b>	<b>2018</b>	<b>2384</b>	<b>2821</b>
同比增速 (%)	22.16	19.53	18.12	18.33
营业成本	821	973	1143	1348
毛利	867	1045	1241	1473
营业收入 (%)	51.35	51.80	52.06	52.21
税金及附加	17	20	24	28
营业收入 (%)	1.02	1.00	1.00	1.00
销售费用	343	414	493	592
营业收入 (%)	20.33	20.50	20.70	21.00
管理费用	87	105	125	149
营业收入 (%)	5.17	5.20	5.25	5.30
研发费用	53	64	76	90
营业收入 (%)	3.15	3.15	3.18	3.20
财务费用	-8	-5	-8	-9
营业收入 (%)	-0.48	-0.26	-0.35	-0.31
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
信用减值损失	-30	-30	-28	-28
其他收益	43	50	60	71
投资收益	1	1	1	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>375</b>	<b>456</b>	<b>549</b>	<b>650</b>
营业收入 (%)	22.19	22.58	23.05	23.04
营业外收支	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>378</b>	<b>458</b>	<b>552</b>	<b>652</b>
营业收入 (%)	22.37	22.70	23.15	23.13
所得税费用	51	61	73	87
净利润	327	397	479	566
营业收入 (%)	19.36	19.67	20.08	20.05
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>327</b>	<b>397</b>	<b>478</b>	<b>565</b>
同比增速 (%)	49.71	21.17	20.60	18.13
少数股东损益	0	0	0	1
EPS (元/股)	0.81	0.98	1.18	1.40

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.81	0.98	1.18	1.40
BVPS	5.68	6.34	7.15	8.10
PE	17.91	14.78	12.25	10.37
PEG	0.36	0.70	0.59	0.57
PB	2.55	2.29	2.03	1.79
EV/EBITDA	14.32	9.64	7.46	6.35
ROE	14.25%	15.48%	16.54%	17.25%
ROIC	11.74%	15.27%	16.05%	16.72%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	381	390	983	1075
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	92	181	112	239
存货	158	287	193	341
预付款项	11	10	11	13
合同资产	1	2	2	3
其他流动资产	10	13	13	16
流动资产合计	652	883	1314	1688
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	345	320	296	271
在建工程	127	147	157	167
无形资产	1392	1387	1382	1377
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	38	38	38	38
其他非流动资产	605	700	795	890
<b>资产总计</b>	<b>3159</b>	<b>3476</b>	<b>3982</b>	<b>4432</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	295	316	459	485
预收账款	0	0	0	0
合同负债	22	26	31	35
应付职工薪酬	34	39	47	57
应交税费	40	48	58	69
其他流动负债	50	60	71	84
流动负债合计	441	489	665	730
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	18	18	18	18
其他非流动负债	6	8	9	9
<b>负债合计</b>	<b>465</b>	<b>515</b>	<b>692</b>	<b>756</b>
归属于母公司的所有者权益	2296	2562	2891	3276
少数股东权益	399	399	399	400
<b>股东权益</b>	<b>2695</b>	<b>2961</b>	<b>3290</b>	<b>3675</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>3159</b>	<b>3476</b>	<b>3982</b>	<b>4432</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>504</b>	<b>265</b>	<b>858</b>	<b>390</b>
投资	-47	-100	-100	-100
资本性支出	-109	-13	-3	-3
其他	6	-14	-14	-15
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-150</b>	<b>-126</b>	<b>-117</b>	<b>-117</b>
债权融资	-72	2	1	0
股权融资	25	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	38	0	0	0
筹资成本	-82	-130	-150	-180
其他	-1	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-91</b>	<b>-128</b>	<b>-149</b>	<b>-180</b>
<b>现金净流量</b>	<b>264</b>	<b>10</b>	<b>592</b>	<b>92</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场