

2024年05月07日  
好太太 (603848.SH)

SDIC

## 新品放量+渠道改革， 业绩延续逆势增长

**事件：**好太太发布2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营业收入16.88亿元，同比增长22.16%；归母净利润为3.27亿元，同比增长49.71%；扣非后归母净利润为3.23亿元，同比增长46.18%。23Q4公司实现营业收入5.72亿元，同比增长53.05%；归母净利润为0.89亿元，同比增长92.11%；扣非后归母净利润为0.94亿元，同比增长110.08%。24Q1公司实现营业收入2.92亿元，同比增长5.73%；归母净利润为0.56亿元，同比增长15.07%；扣非后归母净利润为0.55亿元，同比增长15.75%。

### 智能家居收入快速增长占比提升，24Q1实现逆势稳增长


分产品看，2023年公司智能家居/晾衣架产品分别实现收入14.33/2.16亿元，分别同比增长26.39%/1.58%。1) 智能晾衣架：公司23年技术持续创新，自主研发的晾衣机蓝鲸动力系统全面产业化，实现行业承重参数领先，推出“极薄”系列新品快速放量，智能家居产品占比持续提升。其中，23年智能产品销量增长17.77%，性价比款式销量增速亮眼。2) 晾衣架：23年公司传统晾衣架营收保持平稳。24Q1公司营收同比增长5.73%，在可选消费相对承压环境下实现逆势稳增长。公司将保持行业技术领先优势，已连续开发行业领先智能行程自适应及手势感应、阳光追踪晾晒等技术，24年将持续推新。

### 线下渠道已完成修复并加速增长，线上保持稳增长

分渠道看，2023年公司电商/线下分别实现收入10.06亿元/6.66亿元，同比+13.71%/+37.51%。1) 电商渠道方面，23年公司天猫、京东等传统电商平台实现稳增长，加速布局抖音等新平台，通过直播、短视频、KOL推广等组合拳形式进行新品类培育。2) 线下渠道方面，23年公司加快渠道下沉，深化五金店、新零售、KA等新渠道布局，同时通过对经销商终端展示、专业培训、营销活动、配套扶持政策进行深度赋能经销商，不断巩固线下渠道领先优势。

### 产品结构优化+零部件自产比例有望持续提升，支撑毛利率向好

盈利能力方面，23年公司毛利率为51.35%，同比增长4.99pct。23Q4公司毛利率为53.05%，同比增长3.30pct。24Q1公司毛利率为51.94%，同比增长6.23pct。公司23年毛利率显著提升，主要系1) 核心零部件自产：23年公司持续提升核心元器件电机组件自供比例，降低成本，助力毛利率提升。公司24年将继续提升电机自供产能，进一步降本增效。2) 产品结构优化：23年公司推出超薄款新品顺利放量，

 **公司快报**

证券研究报告

其他家居

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

19.51元

股价(2024-05-07)

15.13元

交易数据

总市值(百万元)

6,114.79

流通市值(百万元)

6,067.13

总股本(百万股)

404.15

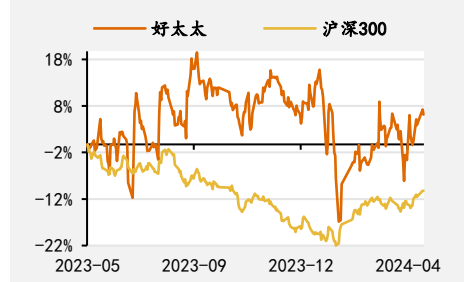
流通股本(百万股)

401.00

12个月价格区间

11.86/17.03元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.8	17.7	16.6
绝对收益	-0.2	27.1	7.7

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

Q4 业绩高增表现靓丽，继续推荐智能晾晒龙头	2024-01-28
智能家居如日方升，晾晒龙头成长可期	2023-11-28
智能家居产品持续升级，线上线下渠道协同发展	2023-05-10
Q3 营收整体表现稳健，渠道、多品类持续拓展	2022-11-03

提升主销产品价格带。24 年公司将继续提高自产元器件的比例，供应链端优化等措施来控制成本；

期间费用方面，23 年公司期间费用率为 28.16%，同比增长 1.30pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.33%/5.17%/3.15%/-0.48%，同比分别+1.66/-0.39/-0.02/+0.05pct，其中销售费用有所增长，主要系线上大促期间发力营销。24Q1 公司期间费用率为 31.48%，同比增长 3.87pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.95%/7.24%/3.46%/-1.16%，同比分别 +3.14/+0.41/+0.57/-0.24pct。

综合影响下，23 年公司净利率为 19.36%，同比增长 3.55pct；23Q4 公司净利率为 15.52%，同比增长 3.15pct。24Q1 公司净利率为 18.98%，同比增长 1.53pct。

**投资建议：**好太太以领先技术持续构建智能家居核心竞争力，进一步丰富全屋智能产品套系，随着省运营平台持续建设、线上渠道加速拓展、工程渠道结构优化，公司有望实现稳健增长。我们预计好太太 2024-2026 年营业收入为 20.57、24.77、29.62 亿元，同比增长 21.82%、20.42%、19.60%；归母净利润为 3.94、4.78、5.67 亿元，同比增长 20.26%、21.39%、18.68%，对应 PE 为 15.5x、12.8x、10.8x，给予 24 年 20.04x，对应目标价 19.51 元，给予买入-A 的投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、家居需求不及预期、智能晾衣架等智能家居渗透率提升不及预期等风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,382.0	1,688.3	2,056.8	2,476.8	2,962.3
净利润	218.6	327.3	393.6	477.7	567.0
每股收益(元)	0.54	0.81	0.97	1.18	1.40
每股净资产(元)	5.06	5.68	6.35	7.30	8.50

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	28.0	18.7	15.5	12.8	10.8
市净率(倍)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8
净利润率	15.8%	19.4%	19.1%	19.3%	19.1%
净资产收益率	10.7%	14.3%	15.3%	16.2%	16.5%
股息收益率	1.3%	0.0%	1.5%	1.6%	1.3%
ROIC	47.9%	16.9%	22.9%	23.0%	32.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,382.0	1,688.3	2,056.8	2,476.8	2,962.3	<b>成长性</b>					
减:营业成本	741.2	821.3	1,006.4	1,205.7	1,447.9	营业收入增长率	-3.0%	22.2%	21.8%	20.4%	19.6%
营业税费	12.2	17.3	21.1	25.4	30.3	营业利润增长率	-30.5%	53.0%	21.6%	20.2%	19.2%
销售费用	258.0	343.2	418.1	503.4	602.1	净利润增长率	-27.2%	49.7%	20.3%	21.4%	18.7%
管理费用	76.8	87.3	102.8	129.8	151.7	EBITDA 增长率	-27.8%	51.3%	26.1%	19.6%	17.9%
研发费用	43.8	53.1	61.7	74.3	88.9	EBIT 增长率	-30.5%	51.3%	25.6%	20.6%	19.0%
财务费用	-7.4	-8.1	-12.3	-13.3	-16.8	NOPLAT 增长率	-29.5%	53.0%	20.8%	21.0%	18.8%
资产减值损失	5.5	14.0	7.2	8.9	10.0	投资资本增长率	334.5%	-11.2%	20.6%	-15.1%	13.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-2.2	-0.7	-1.0	净资产增长率	30.1%	10.2%	10.2%	12.9%	14.5%
投资和汇兑收益	-11.2	0.8	6.0	6.0	6.0						
<b>营业利润</b>	244.9	374.7	455.7	547.8	653.2	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	5.3	2.9	2.9	3.7	3.2	毛利率	46.4%	51.4%	51.1%	51.3%	51.1%
<b>利润总额</b>	250.2	377.6	458.6	551.5	656.4	营业利润率	17.7%	22.2%	22.2%	22.1%	22.1%
减:所得税	31.7	50.7	62.2	72.9	87.8	净利润率	15.8%	19.4%	19.1%	19.3%	19.1%
<b>净利润</b>	218.6	327.3	393.6	477.7	567.0	EBITDA/营业收入	18.6%	23.0%	23.8%	23.6%	23.3%
						EBIT/营业收入	16.9%	20.9%	21.6%	21.6%	21.5%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	85	78	67	62	52
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-12	-17	-2	0	-1
货币资金	124.1	380.6	390.0	1,068.9	1,331.0	流动资产周转天数	275	135	147	189	223
交易性金融资产	-	-	-2.2	-2.9	-3.8	应收帐款周转天数	28	22	26	27	25
应收帐款	105.1	97.9	195.3	176.3	231.3	存货周转天数	51	38	44	41	41
应收票据	1.5	0.9	17.9	6.9	13.5	总资产周转天数	673	638	576	536	511
预付帐款	7.6	11.2	6.9	16.2	12.7	投资资本周转天数	302	379	323	271	221
存货	196.6	158.0	345.2	224.2	453.4						
其他流动资产	180.4	3.3	70.1	84.6	52.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.7%	14.3%	15.3%	16.2%	16.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.7%	10.3%	11.6%	12.1%	12.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	47.9%	16.9%	22.9%	23.0%	32.2%
投资性房地产	121.9	211.5	211.5	211.5	211.5	<b>费用率</b>					
固定资产	389.9	344.7	417.7	434.2	425.8	销售费用率	18.7%	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%
在建工程	86.4	127.3	89.1	62.4	37.4	管理费用率	5.6%	5.2%	5.0%	5.2%	5.1%
无形资产	1,425.8	1,391.7	1,386.1	1,380.5	1,374.9	研发费用率	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	182.2	432.2	300.2	290.0	322.9	财务费用率	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.6%
<b>资产总额</b>	2,821.5	3,159.4	3,427.6	3,952.8	4,463.2	四费/营业收入	26.9%	28.2%	27.7%	28.0%	27.9%
短期债务	33.7	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	157.6	251.8	168.5	353.9	297.4	资产负债率	13.4%	14.7%	13.4%	15.2%	14.0%
应付票据	68.2	90.0	153.9	121.1	199.0	负债权益比	15.4%	17.2%	15.4%	17.9%	16.3%
其他流动负债	93.2	99.2	114.2	102.2	105.2	流动比率	1.74	1.48	2.34	2.73	3.48
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.19	1.12	1.55	2.34	2.72
其他非流动负债	24.4	23.6	21.6	23.2	22.8	利息保障倍数	-31.69	-43.76	-35.93	-40.20	-37.79
<b>负债总额</b>	377.1	464.6	458.3	600.4	624.4	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	398.9	398.5	401.3	402.2	403.7	DPS(元)	0.20	-	0.23	0.24	0.20
股本	401.0	404.2	404.2	404.2	404.2	分红比率	36.7%	0.0%	23.4%	20.0%	14.5%
留存收益	1,548.6	1,821.7	2,163.9	2,546.0	3,031.0	股息收益率	1.3%	0.0%	1.5%	1.6%	1.3%
<b>股东权益</b>	2,444.4	2,694.8	2,969.4	3,352.4	3,838.9						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>净利润</b>	218.5	326.9	393.6	477.7	567.0	净利率	7.6%	19.4%	19.1%	19.3%	19.1%
加:折旧和摊销	35.2	43.9	45.9	50.8	54.0	EPS(元)	0.54	0.81	0.97	1.18	1.40
资产减值准备	5.5	14.0	-	-	-	BVPS(元)	5.06	5.68	6.35	7.30	8.50
公允价值变动损失	-	-	-2.2	-0.7	-1.0	PE(X)	28.0	18.7	15.5	12.8	10.8
财务费用	-4.2	-3.5	-12.3	-13.3	-16.8	PB(X)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8
投资收益	11.2	-0.8	-6.0	-6.0	-6.0	P/FCF	-5.1	12.1	122.1	7.8	17.8
少数股东损益	-0.1	-0.4	2.9	0.9	1.5	P/S	4.4	3.6	3.0	2.5	2.1
营运资金的变动	-80.7	-118.0	-182.3	298.0	-295.4	EV/EBITDA	21.2	14.5	11.4	8.3	6.7
<b>经营活动产生现金流量</b>	130.4	504.4	239.6	807.5	303.3	CAGR(%)	29.9%	20.3%	9.6%	29.9%	20.3%
<b>投资活动产生现金流量</b>	-727.7	-149.7	-120.5	-46.2	24.0	PEG	0.9	0.9	1.6	0.4	0.5
<b>融资活动产生现金流量</b>	329.8	-91.0	-109.6	-82.3	-65.2	ROIC/WACC	7.6	2.7	3.6	3.7	5.1
						REP	0.4	1.3	0.8	0.8	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034