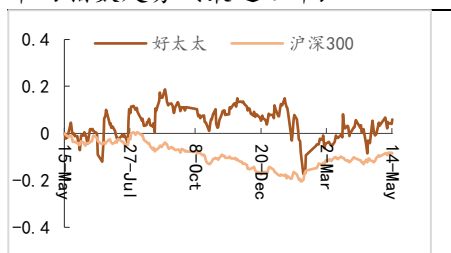


评级： 买入

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)	15.20
一年内最高/最低价 (元)	17.17/10.82
市盈率 (当前)	18.36
市净率 (当前)	2.61
总股本 (亿股)	4.04
总市值 (亿元)	61.43

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 好太太 (603848) 2023 年业绩预告点评: 深耕智能家居, 2023 年业绩表现超预期
- 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

核心观点

- 事件:** 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报, 2023 全年实现营收 16.88 亿元, 同比+22.16%; 实现归母净利润 3.27 亿元, 同比+49.71%, 拟每股派发现金红利 0.3 元 (含税)。2024Q1 实现营收 2.92 亿, 同比+5.73%, 归母净利润 0.56 亿, 同比+15.07%。

点评:

- 23Q4 利润恢复快速增长, 24Q1 稳健开局。**2023 年公司渠道改革成效逐步释放以及智能家居新品放量, 经营逐步恢复, 其中 2023Q4 公司在同期低基数及消费大促拉动下实现营收 5.72 亿元, 同比+53.05%, 归母净利润 0.89 亿元, 同比+92.11%。分品类看, 公司产品结构升级趋势延续, 2023 全年智能家居产品营收 14.33 亿 (同比+26.39%), 占总营收比重接近 85%, 较 2022 年提升 3pct。24Q1 公司在整体消费环境弱复苏以及上年同期较高基数背景下实现收入稳健增长, 运营端提质增效带动利润端较快增长, 充分体现公司渠道优化后整体经营效率提升。
- 产品及渠道结构优化, 盈利能力改善。**2023 年公司毛利率同比+4.98pct 至 51.35%, 我们认为主要在于产品及渠道结构优化; 销售/管理/研发/财务费用率分别+1.66/-0.38/-0.02/+0.05pct 至 20.33%/5.17%/3.15%/-0.48%, 其中销售费用率提升较大预计主要受线下及电商推广费用增加影响, 综合导致净利率同比+3.55pct 至 19.36%。24Q1 毛利率 51.94% (同比+6.22pct), 净利率 18.98% (同比+1.52pct), 盈利能力改善趋势延续。
- 线下渠道快速修复, 全渠道毛利率提升。**公司 2023 年电商/南区/北区分别实现营收 10.06/3.82/2.83 亿, 同比+19.38%/+22.50%/+32.42%, 其中公司积极拓展多样化电商渠道并加大产品及品牌广宣, 全年电商渠道保持较快增长, 线下渠道改革成效逐步显现, 全年南区及北区收入实现高增; 且运营效率同步提升, 2023 全年公司电商/南区/北区分别实现毛利率 53.92%/47.70%/47.65%, 同比+5.45pct/+4.08pct/+5.92pct。预计后续公司线上线下全渠道融合成效有望进一步显现, 助力公司经营持续向好。
- 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, 竞争优势持续提升。我们维持公司利润预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 4.09/4.94/5.93 亿元, 对应当前市值 PE 分别为 15/12/10X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新品拓展及渠道改革不及预期, 原料成本大幅波动等。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	16.88	20.29	24.10	28.36
营收增速 (%)	22.2%	20.2%	18.8%	17.7%
归母净利润 (亿元)	3.27	4.09	4.94	5.93
归母净利润增速 (%)	49.7%	25.1%	20.8%	19.8%
EPS (元/股)	0.81	1.01	1.22	1.47
PE	19	15	12	10

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)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	652	919	1,439	2,098	经营活动现金流	504	344	616	785
现金	381	410	850	1,396	净利润	327	409	494	593
应收账款	91	146	165	189	折旧摊销	44	173	159	145
其它应收款	1	3	3	3	财务费用	-4	-8	-8	-8
预付账款	11	10	12	15	投资损失	-1	-1	-1	-1
存货	158	210	265	304	营运资金变动	110	-199	-48	30
其他	10	134	137	187	其它	28	-30	21	26
非流动资产	2,507	2,395	2,286	2,180	投资活动现金流	-150	-60	-50	-40
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-5	-66	-55	-44
固定资产	345	357	359	360	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1,392	1,253	1,127	1,015	其他	-145	6	5	4
其他	432	427	422	417	筹资活动现金流	-91	-255	-126	-199
资产总计	3,159	3,314	3,725	4,278	短期借款	-34	0	0	0
流动负债	440	402	440	586	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	0	-133	60	8
应付账款	205	232	243	291	现金净增加额	264	29	440	546
其他	47	47	47	47					
非流动负债	24	24	24	24	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	24	24	24	24	营业收入	22.2%	20.2%	18.8%	17.7%
负债合计	464	426	464	610	营业利润	53.0%	26.6%	21.7%	20.5%
少数股东权益	399	399	399	399	归属母公司净利润	49.7%	25.1%	20.8%	19.8%
归属母公司股东权益	2,296	2,489	2,862	3,269	获利能力				
负债和股东权益	3,159	3,314	3,725	4,278	毛利率	51.4%	51.8%	52.2%	52.4%
					净利率	19.4%	20.2%	20.5%	20.9%
					ROE	12.1%	14.2%	15.2%	16.2%
					ROIC	16.2%	19.4%	20.6%	21.8%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	1,688	2,029	2,410	2,836	资产负债率	14.7%	12.9%	12.5%	14.3%
营业成本	821	978	1,153	1,349	净负债比率	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%
营业税金及附加	17	18	21	26	流动比率	1.5	2.3	3.3	3.6
营业费用	343	406	477	553	速动比率	1.1	1.8	2.7	3.1
研发费用	53	64	76	89	营运能力				
管理费用	87	105	124	146	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
财务费用	-8	-8	-8	-8	应收账款周转率	17.6	17.1	15.5	16.0
资产减值损失	-14	-13	-13	-11	应付账款周转率	5.0	4.5	4.9	5.0
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	1	1	1	1	每股收益	0.81	1.01	1.22	1.47
营业利润	375	474	577	695	每股经营现金	1.25	0.85	1.52	1.94
营业外收入	4	5	4	3	每股净资产	5.68	6.16	7.08	8.09
营业外支出	1	1	1	1	估值比率				
利润总额	378	478	580	697	P/E	19	15	12	10
所得税	51	69	86	104	P/B	3	2	2	2
净利润	327	409	494	593					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	327	409	494	593					
EBITDA	413	642	730	834					
EPS (元)	0.81	1.01	1.22	1.47					

## 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
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
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	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
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
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	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