

好太太 (603848.SH)

优于大市

2024年半年报点评:

二季度收入小幅下滑, 零售渠道积极变革, 毛利率持续提升

核心观点

二季度收入小幅下滑, 费率提升影响盈利。公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 7.1 亿/-0.9%, 归母净利润 1.4 亿/-4.5%, 扣非归母净利润 1.4 亿/-4.0%; 其中 2024Q2 收入 4.2 亿/-5.0%, 归母净利润 0.9 亿/-13.7%, 扣非归母净利润 0.9 亿/-13.3%。公司坚持全渠道布局, 加速零售体系变革, 线上渠道拓展与精细化运营, 618 大促行业销量第一, 业绩整体稳定。

智能晾晒市场潜力大, 公司零售渠道积极变革、线上线下深度融合。根据奥维、GSHIA Research 统计研究, 预计到 2024 年智能晾衣机销量有望超过 1000 万台, 2026 年行业规模有望超 200 亿, 平均增幅 20%以上。2024H1 公司智能家居/晾衣架产品分别实现收入 6.0/0.9 亿, 占比 86.8%/12.3%; 南区/北区/电商分别实现收入 1.3/1.1/4.5 亿, 占比 18.7%/16.1%/65.2%, 公司通过开疆焕新和零售标杆城市打造行动, 精准招商, 加快渠道下沉, 深化家电渠道、京东万商与新零售等新渠道布局; 线上在保持头部电商平台稳健增长的同时, 快速布局抖音等新平台, 有效提升品牌势能。

公司品牌、渠道与制造优势凸出。品牌端, 公司卡位智能晾晒, 品牌认知度高, 精准投放有效提升公域流量与转化率; 渠道端, 线下广泛布局专卖店与网点, 并积极推进零售转型, 线上稳固传统电商、挖掘新兴电商, 工程渠道在严控风险基础上与多家头部房企及合作伙伴建立战略关系; 制造端, 全环节的成本管理、柔性供应链建设与核心部件自制提升产品质量与生产效率。

毛利率持续提升, 费率提升影响利润率。Q2 毛利率 56.2%/+4.7pct, 毛利率提升预计主要系自制元器件带来的降本与内部经营提效。Q2 销售费用率同比+6.4pct 至 24.2%, 销售费率提升主要系期内电商平台推广费用、广告宣传费等增加所致; 管理费用率同比+1.2pct 至 5.6%, 管理费率提升主因职工薪酬、中介机构费、工程修缮费用增加; 研发费用率同比+0.6pct 至 3.4%, 主要系增大新品研发力度; 财务费用率同比-0.8pct 至-0.9%, 财务费用减少主要系收到及计提银行定期存款、大额存单等利息收入较去年同期增加。Q2 公司净利率 20.9%/-2.1pct。

风险提示: 原材料价格波动, 市场竞争加剧风险, 房地产市场调控风险。

投资建议: 调整盈利预测, 维持“优于大市”评级。

公司为智能晾晒细分龙头, 品牌认知率与全渠道布局优势领先, 同时全面发力智能家居赛道。调整盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 3.6/4.1/4.6 亿元 (前值 3.9/4.8/5.8 亿), 同比增速 9.3%/13.3%/14.4%, 当前股价对应 PE=13/12/10 倍。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,382	1,688	1,782	1,993	2,237
(+/-%)	-3.0%	22.2%	5.6%	11.8%	12.3%
归母净利润(百万元)	219	327	358	405	464
(+/-%)	-27.2%	49.7%	9.3%	13.3%	14.4%
每股收益(元)	0.55	0.81	0.89	1.00	1.15
EBIT Margin	18.1%	21.7%	21.2%	21.8%	22.3%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	14.3%	14.1%	14.7%	15.7%
市盈率 (PE)	21.7	14.6	13.4	11.8	10.3
EV/EBITDA	18.7	13.1	12.9	11.3	10.0
市净率 (PB)	2.32	2.08	1.89	1.74	1.61

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师: 陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师: 王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师: 邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn

联系人: 李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)

合理估值

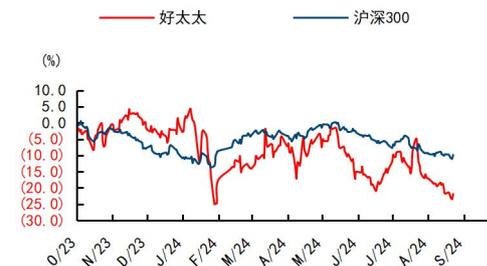
收盘价 12.07 元

总市值/流通市值 4878/4840 百万元

52 周最高价/最低价 17.14/10.82 元

近 3 个月日均成交额 25.87 百万元

市场走势



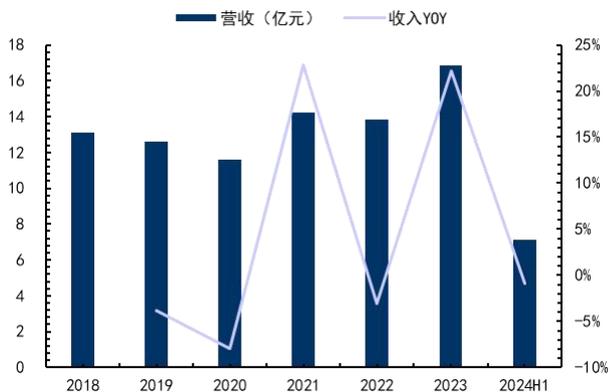
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《好太太 (603848.SH) -2023 年年报点评: 产品迭代、渠道深化, 盈利能力提升》——2024-04-25

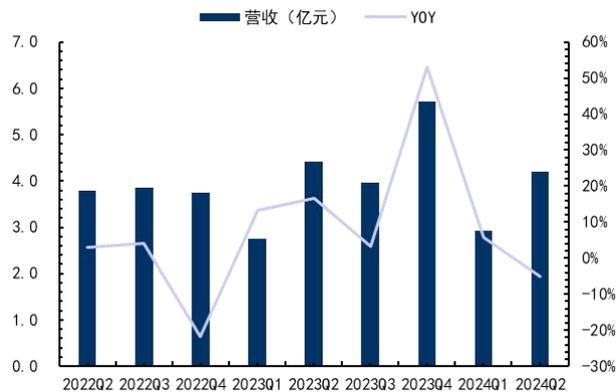
《好太太 (603848.SH) -2023 年业绩预告点评: 利润高增长, 智能晾晒龙头横向开拓智能家居》——2024-01-30

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



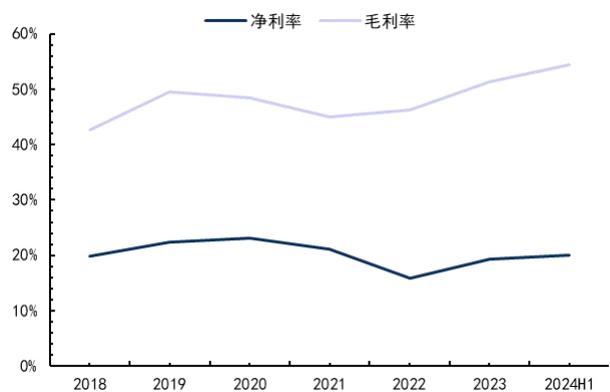
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



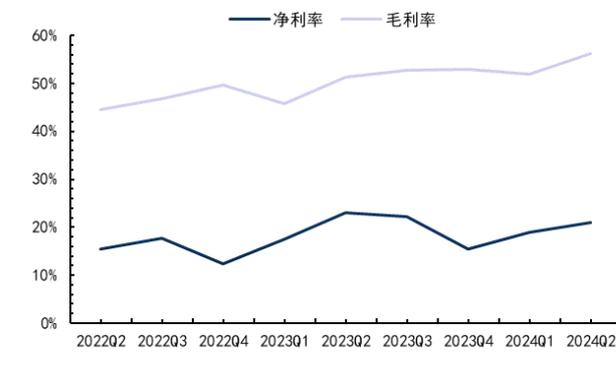
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



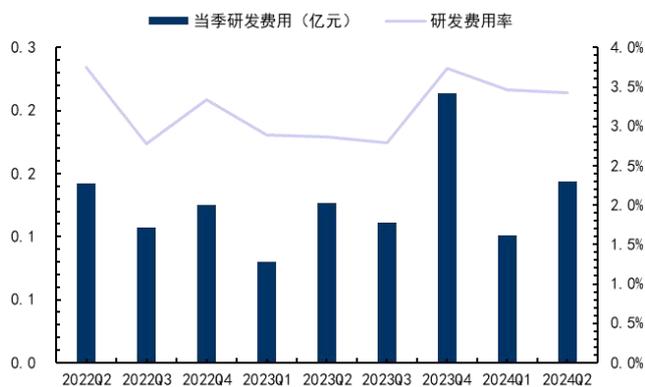
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



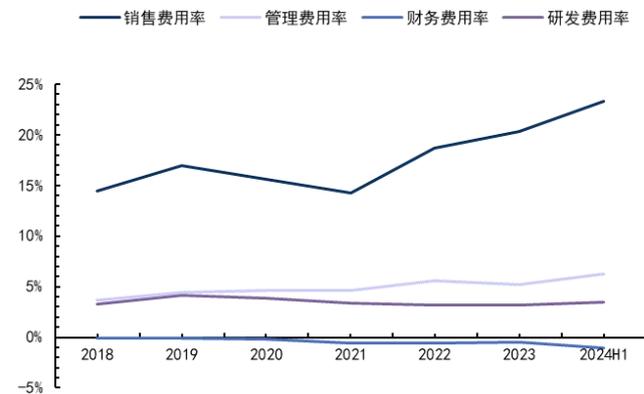
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
001322.SZ	箭牌家居	7.0	67.8	0.4	0.3	0.4	0.5	15.9	22.6	17.9	14.0	4.1	优于大市	
002790.SZ	瑞尔特	6.8	28.3	0.5	0.5	0.7	0.7	13.0	13.0	10.4	9.1	0.8	优于大市	
603195.SH	公牛集团	66.6	860.4	5.3	4.3	4.9	5.6	12.6	15.6	13.5	11.9	7.1	优于大市	
603848.SH	好太太	11.8	47.8	0.8	0.9	1.0	1.2	14.6	13.3	11.8	10.3	1.0	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	124	381	591	839	1101	营业收入	1382	1688	1782	1993	2237
应收款项	107	99	94	107	120	营业成本	741	821	850	968	1106
存货净额	197	158	152	175	199	营业税金及附加	12	17	18	18	20
其他流动资产	20	15	21	20	24	销售费用	258	343	374	399	425
流动资产合计	615	652	891	1169	1473	管理费用	77	87	106	109	114
固定资产	476	472	501	507	493	研发费用	44	53	57	64	72
无形资产及其他	1426	1392	1383	1375	1367	财务费用	(7)	(8)	(17)	(21)	(24)
投资性房地产	304	644	644	644	644	投资收益	(11)	1	22	18	18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(5)	(14)	(5)	(5)	(2)
资产总计	2821	3159	3420	3694	3977	其他收入	(40)	(39)	(57)	(64)	(72)
短期借款及交易性金融负债	34	1	17	9	13	营业利润	245	375	411	469	540
应付款项	192	295	293	335	382	营业外净收支	5	3	2	2	2
其他流动负债	127	145	155	172	192	利润总额	250	378	413	471	542
流动负债合计	353	441	466	516	587	所得税费用	32	51	56	66	79
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	24	24	27	28	31	归属于母公司净利润	219	327	358	405	464
长期负债合计	24	24	27	28	31	现金流量表 (百万元)					
负债合计	377	465	493	545	618	净利润	219	327	358	405	464
少数股东权益	399	399	398	398	398	资产减值准备	3	9	3	2	1
股东权益	2045	2296	2529	2752	2961	折旧摊销	23	35	32	37	41
负债和股东权益总计	2821	3159	3420	3694	3977	公允价值变动损失	5	14	5	5	2
						财务费用	(7)	(8)	(17)	(21)	(24)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(93)	(158)	19	26	29
每股收益	0.55	0.81	0.89	1.00	1.15	其它	(4)	(9)	(3)	(2)	(1)
每股红利	0.25	0.20	0.31	0.45	0.63	经营活动现金流	154	218	413	473	535
每股净资产	5.10	5.68	6.26	6.81	7.33	资本开支	0	(20)	(61)	(41)	(21)
ROIC	13%	13%	13%	15%	18%	其它投资现金流	584	168	(34)	7	(1)
ROE	11%	14%	14%	15%	16%	投资活动现金流	584	148	(95)	(34)	(22)
毛利率	46%	51%	52%	51%	51%	权益性融资	0	25	0	0	0
EBIT Margin	18%	22%	21%	22%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	24%	23%	24%	24%	支付股利、利息	(102)	(82)	(125)	(182)	(255)
收入增长	-3%	22%	6%	12%	12%	其它融资现金流	(802)	29	17	(8)	4
净利润增长率	-27%	50%	9%	13%	14%	融资活动现金流	(1007)	(110)	(108)	(191)	(251)
资产负债率	28%	27%	26%	26%	26%	现金净变动	(269)	256	211	248	262
股息率	2.1%	1.7%	2.6%	3.8%	5.3%	货币资金的期初余额	393	124	381	591	839
P/E	21.7	14.6	13.4	11.8	10.3	货币资金的期末余额	124	381	591	839	1101
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6	企业自由现金流	0	175	316	397	476
EV/EBITDA	18.7	13.1	12.9	11.3	10.0	权益自由现金流	0	203	343	403	501

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032