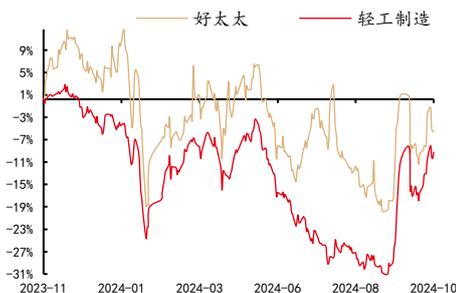


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.50
总股本/流通股本(亿股)	4.04 / 4.01
总市值/流通市值(亿元)	55 / 54
52周内最高/最低价	16.50 / 11.47
资产负债率(%)	14.7%
市盈率	16.46
第一大股东	沈汉标

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

好太太(603848)

业绩有所承压，期待以旧换新对行业消费提振

● 事件：

公司发布 2024 年三季度报告：

2024 年前三季度公司实现收入 10.69 亿元，同比-4.22%；归母净利润 1.90 亿元，同比-20.10%。

其中，Q3 单季度公司实现收入 3.56 亿元，同比-10.29%；归母净利润 0.47 亿元，同比-46.76%。三季度业绩承压。

● 经营持续承压，期待行业消费回暖

受终端消费影响，2024Q1、Q2、Q3 单季度收入增速分别为+5.73%、-4.98%、-10.29%，归母净利润增速分别为+15.07%、-13.74%、-46.76%，今年以来收入及业绩增速逐季下滑，且 Q3 收入、业绩同比降幅环比有所扩大，经营承压。往后看，随着国内对于家居家装等产品以旧换新消费补贴政策效力发挥、终端消费信心的恢复以及双十一消费大促销活动推进，预计智能晾衣架品类销售或有回暖。此外，公司不断推出智能晾晒新品，巩固行业领先地位，并持续加大对智能锁推广力度，并借助晾晒渠道加快智能锁的渠道拓展。

● 盈利能力承压，销售费用投入加大

2024 年前三季度公司整体毛利率、净利率分别为 52.73%、17.79%，同比分别+2.24pct、-3.54pct，其中 Q3 单季度公司毛利率、净利率分别为 49.33%、13.15%，同比分别-3.44pct、-8.99pct，盈利能力承压，其中净利率下滑幅度高于毛利率主要系公司加大对销售费用的投放以及股权激励等摊销费用，Q3 单季度销售费用达 0.96 亿元，同比+22.05%，销售费用率同比提升 7.16pct 至 27.01%，此外管理费用率同比提升 1.41pct 至 5.97%，研发费用率同比提升 1.05pct 至 3.84%。

● 投资建议：

好太太作为智能家居行业的领先企业，持续看好公司在品牌、渠道、研发等方面的竞争优势，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 2.89/3.25/3.53 亿元，同比分别-11.62%/+12.37%/+8.73%，对应 PE 分别为 19/17/15 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求释放不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；经销渠道拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1688	1665	1830	1972
增长率	22.16%	-1.37%	9.92%	7.72%
EBITDA (百万元)	411	353	383	416
归属母公司净利润 (百万元)	327	289	325	353
增长率	49.71%	-11.62%	12.37%	8.73%
EPS (元/股)	0.81	0.72	0.80	0.87
市盈率 (P/E)	16.67	18.86	16.78	15.44
市净率 (P/B)	2.38	2.21	2.06	1.91
EV/EBITDA	14.32	14.26	12.34	11.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1688	1665	1830	1972	营业收入	22.2%	-1.4%	9.9%	7.7%
营业成本	821	805	880	944	营业利润	53.0%	-11.4%	12.4%	8.8%
税金及附加	17	17	19	20	归属于母公司净利润	49.7%	-11.6%	12.4%	8.7%
销售费用	343	415	455	489	获利能力				
管理费用	87	93	101	105	毛利率	51.4%	51.7%	51.9%	52.1%
研发费用	53	57	60	63	净利率	19.4%	17.4%	17.8%	17.9%
财务费用	-8	-13	-14	-10	ROE	14.3%	11.7%	12.3%	12.4%
资产减值损失	-14	0	0	0	ROIC	11.7%	9.6%	10.2%	10.5%
营业利润	375	332	373	406	偿债能力				
营业外收入	4	5	5	5	资产负债率	14.7%	10.9%	13.9%	11.2%
营业外支出	1	3	3	3	流动比率	1.48	2.13	2.19	2.97
利润总额	378	334	375	408	营运能力				
所得税	51	45	50	55	应收账款周转率	17.60	18.00	18.00	18.00
净利润	327	289	325	353	存货周转率	4.63	5.14	5.54	6.00
归母净利润	327	289	325	353	总资产周转率	0.56	0.52	0.54	0.55
每股收益(元)	0.81	0.72	0.80	0.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.81	0.72	0.80	0.87
货币资金	381	429	731	866	每股净资产	5.68	6.10	6.55	7.06
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	92	95	111	111	PE	16.67	18.86	16.78	15.44
预付款项	11	10	11	12	PB	2.38	2.21	2.06	1.91
存货	158	155	163	152	现金流量表				
流动资产合计	652	698	1028	1151	净利润	327	289	325	353
固定资产	345	421	454	475	折旧和摊销	45	33	23	20
在建工程	127	64	32	16	营运资本变动	104	-111	113	-69
无形资产	1392	1382	1372	1362	其他	29	-2	-2	-2
非流动资产合计	2507	2514	2511	2510	经营活动现金流净额	504	209	460	303
资产总计	3159	3212	3539	3661	资本开支	-109	-33	-13	-13
短期借款	0	0	0	0	其他	-41	-5	-5	-5
应付票据及应付账款	295	197	326	235	投资活动现金流净额	-150	-38	-18	-18
其他流动负债	146	130	143	153	股权融资	25	-1	0	0
流动负债合计	441	327	469	388	债务融资	-34	0	0	0
其他	24	24	24	24	其他	-83	-121	-140	-150
非流动负债合计	24	24	24	24	筹资活动现金流净额	-91	-123	-140	-150
负债合计	465	351	493	411	现金及现金等价物净增加额	264	49	302	135
股本	404	404	404	404					
资本公积金	364	362	362	362					
未分配利润	1257	1381	1518	1668					
少数股东权益	399	399	399	399					
其他	272	315	364	417					
所有者权益合计	2695	2861	3047	3250					
负债和所有者权益总计	3159	3212	3539	3661					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048