

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

好太太 (603848)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之 新消费行业分析师

执业编号: S1500525030005

邮箱: gongyizhi@cindasc.com

发布股权激励方案, 智能晾晒龙头成长可期

智能化升级推进, 毛利率环比改善

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

好太太: 夯实龙头地位, 国补驱动下业绩有望快速修复

2025 年 04 月 26 日

事件: 好太太发布 2024 年及 2025 年一季度报。2024 年公司实现收入 15.57 亿元 (同比-7.8%), 归母净利润 2.48 亿元 (同比-24.1%), 扣非归母净利润 2.44 亿元 (同比-24.46%); 2025Q1 公司实现收入 2.59 亿元 (同比-11.37%), 归母净利润 0.33 亿元 (同比-39.73%), 扣非归母净利润 0.32 亿元 (同比-42.88%)。业绩承压主要受市场需求偏弱影响, 新兴品牌低价竞争策略所致, 公司持续夯实龙头地位, 国补政策落地有望带动业绩快速修复。

持续深耕智能家居, 保持技术领先优势。2024 年公司智能家居产品/晾衣架产品/其他产品分别实现收入 13.27/1.75/0.11 亿元, 分别同比-7.39%/-18.87%/-53.27%, 毛利率分别为 49.64%/43.49%/28.71% (同比-3.46pct/-0.54pct/+10.67pct)。公司作为国内智能晾晒行业龙头, 持续深耕智能家居领域, 坚持以创新驱动增长。2024 年公司推出 GW-129 系列、GW-118 系列、小天舱等爆款产品, 保持行业技术领先优势, 智能家居产品销量同比增长 19.42%。2024 年智能晾衣机市场规模突破 150 亿元, 近五年以超 20%年均增速扩容, 家居智能化趋势与家装翻新热潮仍将带动行业增长。

电商渠道相对稳健, 线上线下协同发展。2024 年公司电商/南区/北区分别实现收入 9.86/2.64/2.63 亿元, 分别同比-2.03%/-30.94%/-7.17%, 毛利率分别为 50.71%/45.15%/45.17% (同比-3.21pct/-2.55pct/-2.48pct)。公司坚持全渠道销售模式, 线上线下协同发展、双向导流: 1) 线上: 巩固传统电商行业头部地位, 加快突破抖音等新平台。2) 线下: 深耕传统经销商渠道, 赋能终端零售把握以旧换新政策机会, 布局下沉市场覆盖空白城市。3) 工程: 继续拓展优质地产、家装、学校等客户。

盈利能力受会计调整+市场竞争加剧影响。2024 年公司毛利率 47.98% (同比-3.37pct), 我们认为主要受会计处理及行业价格战影响, 归母净利率为 15.96% (同比-3.42pct)。费用率方面, 2024 年期间费用率为 29.82% (同比+1.65pct), 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 21.83%/5.61%/3.15% (同比+1.50pct/+0.44pct/持平)。

营运能力表现稳定, 积极调整提升效率。2024 年公司经营性现金流为 2.85 亿元 (同比-2.19 亿元), 我们认为主要系业绩承压及支付较多货款所致。公司经营质量上看, 截至 2025 年一季度公司存货周转天数 98.20 天 (同比-6.99 天)、应收账款周转天数 27.55 天 (同比+2.44 天)、应付账款周转天数 109.61 天 (同比-5.05 天)。公司积极推进降本增效及流程化组织建设, 提升运营效率。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.8/3.3/3.8 亿元, 同比增长 13.3%/17.0%/16.5%, 对应 PE 为 19.9X/17.0X/14.6X。

风险因素：新产品推广不及预期、市场竞争加剧、房地产市场低迷。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,688	1,557	1,717	1,987	2,290
增长率 YoY %	22.2%	-7.8%	10.3%	15.7%	15.2%
归属母公司净利润 (百万元)	327	248	282	329	384
增长率 YoY%	49.7%	-24.1%	13.3%	17.0%	16.5%
毛利率%	50.8%	48.0%	47.9%	47.9%	48.0%
净资产收益率ROE%	14.3%	10.2%	11.0%	11.9%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.62	0.70	0.82	0.95
市盈率 P/E(倍)	17.08	22.50	19.86	16.97	14.57
市净率 P/B(倍)	2.43	2.29	2.19	2.01	1.84

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	652	747	823	956	1,127
货币资金	381	273	327	412	523
应收票据	1	0	0	0	0
应收账款	91	68	66	70	75
预付账款	11	10	12	13	15
存货	158	150	149	161	175
其他	10	247	269	300	337
非流动资产	2,507	2,626	2,710	2,866	3,031
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	345	398	418	497	573
无形资产	1,392	1,355	1,359	1,365	1,371
其他	771	874	933	1,005	1,087
资产总计	3,159	3,374	3,533	3,823	4,157
流动负债	441	392	438	506	582
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	90	81	90	106	126
应付账款	205	194	211	241	275
其他	146	116	137	158	181
非流动负债	24	142	141	141	141
长期借款	0	121	121	121	121
其他	24	21	20	20	20
负债合计	465	534	579	647	723
少数股东权益	399	398	398	398	397
归属母公司股东权益	2,296	2,442	2,556	2,778	3,037
负债和股东权益	3,159	3,374	3,533	3,823	4,157

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,688	1,557	1,717	1,987	2,290
同比（%）	22.2%	-7.8%	10.3%	15.7%	15.2%
归属母公司净利润	327	248	282	329	384
同比（%）	49.7%	-24.1%	13.3%	17.0%	16.5%
毛利率（%）	50.8%	48.0%	47.9%	47.9%	48.0%
ROE%	14.3%	10.2%	11.0%	11.9%	12.6%
EPS (摊薄)(元)	0.81	0.62	0.70	0.82	0.95
P/E	17.08	22.50	19.86	16.97	14.57
P/B	2.43	2.29	2.19	2.01	1.84
EV/EBITDA	14.32	18.29	15.00	12.45	10.36

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,688	1,557	1,717	1,987	2,290
营业成本	831	810	895	1,035	1,192
营业税金及附加	17	17	17	20	23
销售费用	333	340	352	407	469
管理费用	87	87	93	107	124
研发费用	53	49	54	63	72
财务费用	-8	-12	2	1	0
减值损失合计	-14	-8	-10	-10	-10
投资净收益	1	2	3	3	3
其他	14	28	29	34	40
营业利润	375	287	325	381	444
营业外收支	3	0	1	1	1
利润总额	378	288	326	382	445
所得税	51	40	45	53	61
净利润	327	248	281	329	383
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	327	248	282	329	384
EBITDA	411	355	359	426	501
EPS (当年)(元)	0.82	0.62	0.70	0.82	0.95

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	504	285	353	417	489
净利润	327	248	281	329	383
折旧摊销	45	82	31	43	57
财务费用	-4	-8	6	6	6
投资损失	-1	-2	-3	-3	-3
营运资金变动	104	-48	26	27	32
其它	34	13	11	15	15
投资活动现金流	-150	-404	-125	-220	-246
资本支出	-109	-224	-96	-178	-200
长期投资	-47	-181	-20	-25	-30
其他	6	1	-9	-17	-17
筹资活动现金流	-91	-3	-173	-113	-131
吸收投资	25	0	0	0	0
借款	-34	121	0	0	0
支付利息或股息	-82	-122	-98	-113	-131
现金流净增加额	264	-122	55	85	112

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、文具、电动工具、照明、智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。