

好太太 (603848.SH)

优于大市

2024 年报&2025 年一季报点评： 经营短期承压，期待以旧换新拉动收入与利润改善

核心观点

外部需求疲软，公司经营短期承压。公司发布 2024 年报与 2025 年一季报，2024 年实现收入 15.6 亿/-7.8%，归母净利润 2.5 亿/-24.1%，扣非归母净利润 2.4 亿/-24.5%；其中 2024Q4 收入 4.9 亿/-14.7%，归母净利润 0.6 亿/-34.7%，扣非归母净利润 0.5 亿/-42.3%，公司拟每 10 股派发现金红利 2.0 元。2025Q1 实现收入 2.6 亿/-11.4%，归母净利润 0.3 亿/-39.7%，扣非归母净利润 0.3 亿/-42.9%。外部经济增长放缓、消费需求疲软，智能家居行业整体承压，公司收入同比下滑；利润端由于行业竞争加剧，存在以价格战抢占市场份额现象，叠加规模效应下降，整体盈利能力下滑。

2024 年智能家居产品销量增长 19.4%，均价下移影响收入。分产品看，2024 年智能家居业务收入 13.3 亿/-7.4%，销量 153.3 万套/+19.4%，毛利率 49.6%/-2.9pct；传统晾衣架产品收入 1.7 亿/-18.9%，销量 60.8 万套/-21.4%，毛利率 43.5%/+0.1pct。公司智能产品销量维持增长，收入下滑主要系受到行业价格竞争与低价位段产品销售占比提升带来的均价下移影响；传统晾衣架市场同质化严重，量价均受到挤压。

线上渠道相对稳健，线下收入下滑。2024 年公司线上渠道收入 9.9 亿/-2.0%，毛利率 50.7%/-2.6pct；2024 年线下渠道收入 5.3 亿/-20.8%，其中南区收入 2.6 亿/-30.9%，北区收入 2.6 亿/-7.2%，线下毛利率 45.2%/-1.9pct。公司坚持全渠道布局，线上传统电商渠道稳固，并挖掘新兴电商渠道增量，市占率稳居行业第一；线下继续深耕传统经销商渠道，持续推进“开疆焕新”行动，推动经销商完成抖音流量转化；工程渠道与头部房地产商、央企企等达成良好合作，兼顾市场开拓与风险管理。

盈利能力下滑，规模效应减弱与费率提升影响利润率。2024 年毛利率 48.0%/-3.4pct，其中 2024Q4 毛利率 37.6%/-15.5pct，Q4 毛利率下降主要系会计准则调整导致部分费用确认至成本端，预计实际毛利率变化不大。2025Q1 毛利率 47.9%/-4.0pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.3%/8.5%/3.2%/-0.8%，同比+1.4pct/+1.2pct/-0.3pct/+0.4pct，净利率 12.9%/-6.1pct，主要系价格竞争、规模效应减弱与费用投放加大影响盈利。

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：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司是智能晾晒龙头，品牌认知与全渠道布局领先，全面发力智能家居赛道。考虑到外部需求疲软与竞争加剧，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.0/3.6/4.1 亿元（前值 4.1/4.6/-亿），同比 21.8%/18.3%/13.7%，当前股价对应 PE=18.5/15.6/13.7 倍。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,688	1,557	1,714	1,895	2,070
(+/-%)	22.2%	-7.8%	10.1%	10.6%	9.2%
归母净利润(百万元)	327	248	303	358	407
(+/-%)	49.7%	-24.1%	21.8%	18.3%	13.7%
每股收益(元)	0.81	0.62	0.75	0.89	1.01
EBIT Margin	21.7%	16.3%	20.0%	21.5%	22.4%
净资产收益率 (ROE)	14.3%	10.2%	11.7%	13.0%	13.9%
市盈率 (PE)	17.1	22.5	18.5	15.6	13.7
EV/EBITDA	15.1	18.8	16.2	13.5	11.8
市净率 (PB)	2.44	2.29	2.16	2.03	1.90

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
S0980523020001

联系人：李晶 cnlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 13.84 元
总市值/流通市值 5590/5569 百万元
52 周最高价/最低价 18.68/11.24 元
近 3 个月日均成交额 39.64 百万元

市场走势

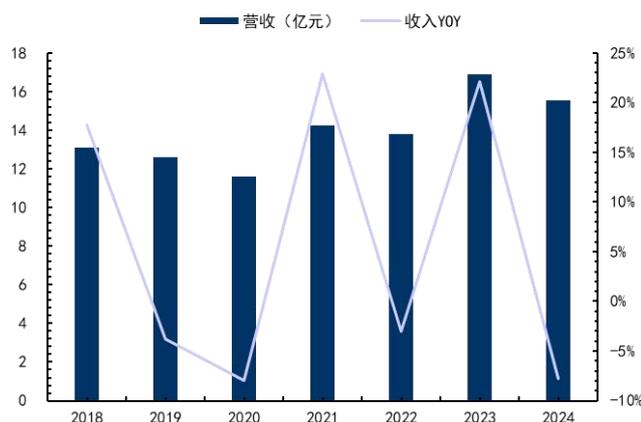


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

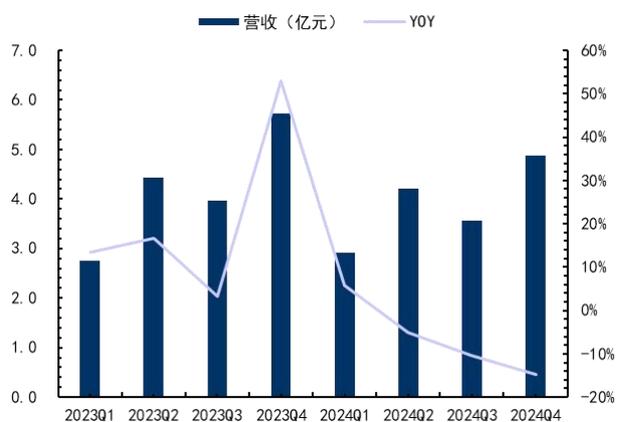
《好太太 (603848.SH) - 2024 年半年报点评：二季度收入小幅下滑，零售渠道积极变革，毛利率持续提升》——2024-09-02
《好太太 (603848.SH) - 2023 年年报点评：产品迭代、渠道深化，盈利能力提升》——2024-04-25
《好太太 (603848.SH) - 2023 年业绩预告点评：利润高速增长，智能晾晒龙头横向开拓智能家居》——2024-01-30

图1: 公司营业收入及增速



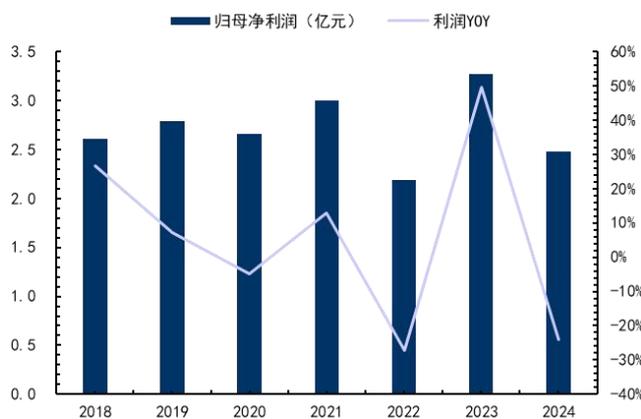
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



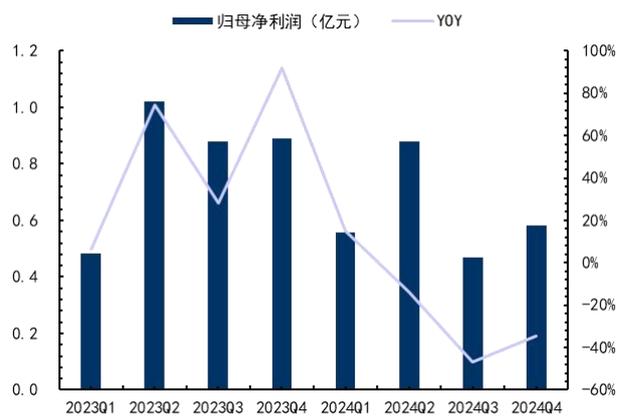
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



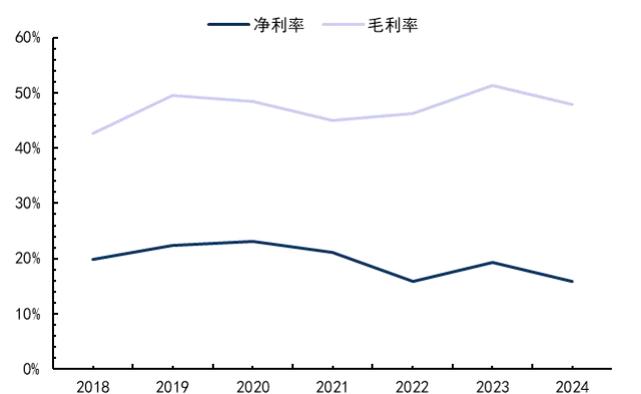
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



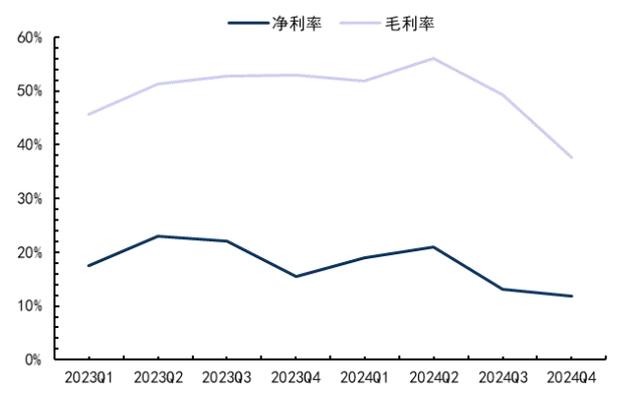
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率

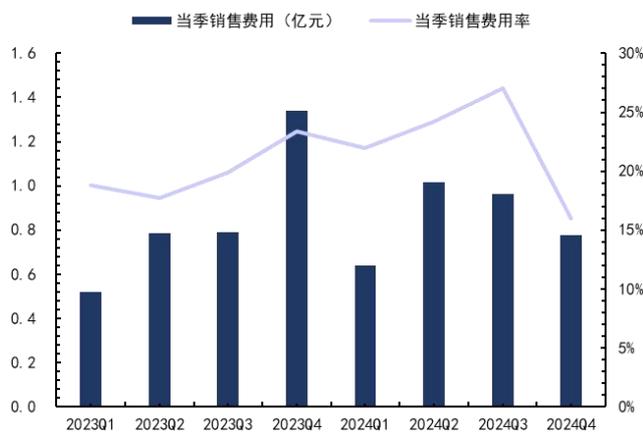


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

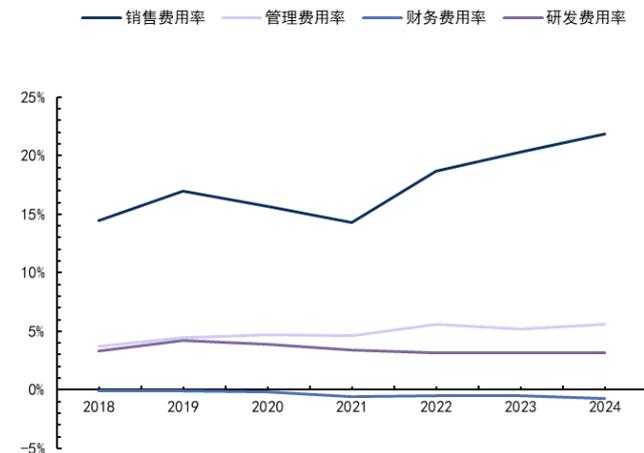
图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售费用率情况


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	24A/E	25E	26E	23A	24A/E	25E	26E	(25E)		
001322.SZ	箭牌家居	8.2	79.0	0.4	0.3	0.4	0.5	18.5	26.3	20.9	16.3	4.8	优于大市	
002790.SZ	瑞尔特	6.6	27.7	0.5	0.5	0.7	0.7	12.8	12.8	10.2	9.0	0.8	优于大市	
603195.SH	公牛集团	72.0	930.6	4.3	3.3	3.5	3.8	16.6	21.8	20.4	18.8	-	优于大市	
603848.SH	好太太	13.8	55.9	0.8	0.6	0.8	0.9	17.1	22.3	18.5	15.6	5.8	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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	381	273	375	390	472	营业收入	1688	1557	1714	1895	2070
应收款项	99	76	75	85	93	营业成本	821	810	882	959	1039
存货净额	158	150	151	165	177	营业税金及附加	17	17	19	21	25
其他流动资产	15	28	23	29	30	销售费用	343	340	360	388	414
流动资产合计	652	747	801	856	956	管理费用	87	87	59	62	65
固定资产	472	648	778	924	1047	研发费用	53	49	52	57	62
无形资产及其他	1392	1355	1347	1338	1330	财务费用	(8)	(12)	(7)	(6)	(4)
投资性房地产	644	624	624	624	624	投资收益	1	2	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(14)	(8)	(5)	(5)	(2)
资产总计	3159	3374	3549	3742	3957	其他收入	(39)	(21)	(52)	(57)	(62)
短期借款及交易性金融负债	1	0	0	0	0	营业利润	375	287	349	414	472
应付款项	295	275	287	312	335	营业外净收支	3	0	2	2	2
其他流动负债	145	116	131	140	150	利润总额	378	288	351	416	474
流动负债合计	441	392	418	452	486	所得税费用	51	40	49	58	67
长期借款及应付债券	0	121	121	121	121	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	24	21	19	17	15	归属于母公司净利润	327	248	303	358	407
长期负债合计	24	142	140	138	136	现金流量表 (百万元)					
负债合计	465	534	558	590	622	净利润	327	248	303	358	407
少数股东权益	399	398	398	398	398	资产减值准备	9	(6)	4	4	3
股东权益	2296	2442	2593	2754	2937	折旧摊销	35	72	38	50	63
负债和股东权益总计	3159	3374	3549	3742	3957	公允价值变动损失	14	8	5	5	2
						财务费用	(8)	(12)	(7)	(6)	(4)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(158)	(19)	33	5	15
每股收益	0.81	0.62	0.75	0.89	1.01	其它	(9)	5	(4)	(4)	(4)
每股红利	0.20	0.30	0.37	0.49	0.55	经营活动现金流	218	309	378	418	487
每股净资产	5.68	6.04	6.42	6.82	7.27	资本开支	0	(195)	(168)	(197)	(183)
ROIC	13%	10%	11%	12%	13%	其它投资现金流	168	(221)	44	(9)	2
ROE	14%	10%	12%	13%	14%	投资活动现金流	168	(416)	(124)	(206)	(181)
毛利率	51%	48%	49%	49%	50%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	16%	20%	22%	22%	负债净变化	0	121	0	0	0
EBITDA Margin	24%	21%	22%	24%	25%	支付股利、利息	(82)	(122)	(151)	(197)	(224)
收入增长	22%	-8%	10%	11%	9%	其它融资现金流	34	2	0	(0)	0
净利润增长率	50%	-24%	22%	18%	14%	融资活动现金流	(129)	(0)	(151)	(197)	(224)
资产负债率	27%	28%	27%	26%	26%	现金净变动	256	(108)	103	15	82
股息率	1.5%	2.2%	2.7%	3.5%	4.0%	货币资金的期初余额	124	381	273	375	390
P/E	17.1	22.5	18.5	15.6	13.7	货币资金的期末余额	381	273	375	390	472
P/B	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9	企业自由现金流	0	76	197	208	294
EV/EBITDA	15.1	18.8	16.2	13.5	11.8	权益自由现金流	0	199	198	211	297

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