

短期业绩承压，关注国补以及行业竞争变化

好太太 (603848)

评级:	买入	股票代码:	603848
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	18.68/11.24
目标价格:		总市值(亿)	56.35
最新收盘价:	13.95	自由流通市值(亿)	56.14
		自由流通股数(百万)	402.41

事件概述

好太太发布 2024 年年报及 2015 年一季报：2024 年实现营收 15.57 亿元，同比-7.78%；归母净利润 2.48 亿元，同比-24.07%；扣非后归母净利为 2.44 亿元，同比-24.46%。单季度看，2024Q4 实现营收 4.88 亿元，同比-14.73%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比-34.70%；扣非后净利润 0.38 亿元，同比-21.52%；2025Q1 实现营收 2.59 亿元，同比-11.37%；归母净利润 0.33 亿元，同比-39.73%；扣非后归母净利为 0.32 亿元，同比-42.88%。公司拟每 10 股派发现金股利 2 元（含税）。在行业整体需求偏弱以及竞争加剧下，公司经营面临一定压力；后续在国补催化、行业集中度向龙头提升下，我们预计公司业绩将逐步回暖。

分析判断：

► 智能家居产品占比持续提升，线下渠道加快优化

2024 年公司整体收入出现下滑，但智能家居产品（包含智能晾衣架、智能门锁等）表现相对较好，其收入同比下降 7.39%，智能家居产品收入占比达 85.24%；传统晾衣架收入同比下降 18.87%，收入占比 11.23%。公司通过加大线上直播电商和新产品迭代，应对市场整体压力。报告期内，公司推出了 GW-129 系列、GW-118 系列、小天舱等多款产品，持续巩固在智能晾晒领域的龙头地位。从渠道来看，线上收入同比小幅下降 2.03%至 9.86 亿元，占收入比例提升至 63.3%；线下渠道收入同比下降 20.82%至 5.27 亿元。面对线下压力，公司通过高管帮扶、多轮培训等方式赋能终端零售，以及加强城市运营平台模式与下沉市场策略。

► 盈利有所承压，期待后续改善

盈利能力方面，公司 2024 年毛利率同比下降 3.37pct 至 47.98%，预计主要是行业竞争加剧、会计科目调整影响；费用方面，2024 年期间费用率为 29.82%，同比+1.65pct，主要是受收入下滑、费用相对刚性所拖累；2024 年研发费用率为 3.15%，同比持平，公司保持产品创新的领先。2025Q1 毛利率同比下降 4.02pct 至 47.92%，期间费用率为 34.10%，同比+2.62pct，利润端面临一定压力。

► 研发保持领先，关注国补对需求的提振和行业竞争格局变化

好太太累计获得国家专利 1,600 余项，涵盖了智能锁、晾衣机等核心产品，专利包括了生物识别、AI 智能等前沿技术，保持在行业内产品创新的领先地位。随着 3 月以来，消费品以旧换新的补贴力度持续加大，下游需求逐步回暖；同时随着行业标准化要求提升，以及当前环境下小企业生存压力的加大，我们预计行业集中度将持续向头部企业提升，利好以好太太为代表的龙头公司。

投资建议

公司晾衣架产品持续升级，且零售渠道变革增强公司在终端的把控能力，电商渠道持续快速发展，此外智能门锁等其他新品类蓄势待发。受需求弱于预期影响，我们下调盈利预测，25-27 年公司营收分别为

16.35/18.22/20.65 亿元（前值 18.40/20.63/-亿元），EPS 分别为 0.68/0.76/0.90 元（前值 0.82/0.93/-元），对应 2025 年 4 月 28 日收盘价 13.95 元/股，PE 分别为 21/18/16 倍，考虑到公司所处智能家居赛道快速发展及自身作为龙头有望充分受益，我们维持“买入”评级。

风险提示

房地产行业波动风险；主要原材料价格大幅波动风险；智能门锁销售不及预期；经销商模式风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,688	1,557	1,635	1,822	2,065
YoY (%)	22.2%	-7.8%	5.0%	11.4%	13.4%
归母净利润(百万元)	327	248	273	308	362
YoY (%)	49.7%	-24.1%	9.9%	12.9%	17.6%
毛利率 (%)	50.8%	48.0%	49.3%	50.1%	51.0%
每股收益 (元)	0.81	0.62	0.68	0.76	0.90
ROE	14.3%	10.2%	9.3%	8.8%	8.6%
市盈率	17.22	22.68	20.64	18.29	15.55

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,557	1,635	1,822	2,065	净利润	248	273	308	362
YoY (%)	-7.8%	5.0%	11.4%	13.4%	折旧和摊销	82	54	61	60
营业成本	810	829	908	1,013	营运资金变动	-48	-166	203	47
营业税金及附加	17	17	19	21	经营活动现金流	285	163	583	477
销售费用	340	376	419	475	资本开支	-224	-527	-248	-325
管理费用	87	90	100	114	投资	-181	0	0	0
财务费用	-12	1	-5	-5	投资活动现金流	-404	-525	-247	-325
研发费用	49	56	62	70	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0	债务募资	121	1,109	-634	-245
投资收益	2	2	0	0	筹资活动现金流	-3	1,100	-646	-253
营业利润	287	310	355	419	现金净流量	-122	738	-310	-101
营业外收支	0	5	1	0					
利润总额	288	315	355	419	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	40	42	47	57	成长能力				
净利润	248	273	308	362	营业收入增长率	-7.8%	5.0%	11.4%	13.4%
归属于母公司净利润	248	273	308	362	净利润增长率	-24.1%	9.9%	12.9%	17.6%
YoY (%)	-24.1%	9.9%	12.9%	17.6%	盈利能力				
每股收益	0.62	0.68	0.76	0.90	毛利率	48.0%	49.3%	50.1%	51.0%
					净利率	15.9%	16.7%	16.9%	17.5%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	7.4%	5.4%	6.1%	6.5%
货币资金	273	1,011	701	600	净资产收益率 ROE	10.2%	9.3%	8.8%	8.6%
预付款项	10	21	14	15	偿债能力				
存货	150	250	149	153	流动比率	1.91	1.21	1.58	1.98
其他流动资产	315	424	417	441	速动比率	1.50	1.02	1.37	1.70
流动资产合计	747	1,705	1,281	1,209	现金比率	0.70	0.72	0.87	0.98
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	15.8%	33.7%	22.8%	17.6%
固定资产	398	662	948	1,310	经营效率				
无形资产	1,355	1,771	1,886	2,051	总资产周转率	0.46	0.33	0.36	0.37
非流动资产合计	2,626	3,323	3,777	4,366	每股指标 (元)				
资产合计	3,374	5,028	5,058	5,575	每股收益	0.62	0.68	0.76	0.90
短期借款	0	959	275	0	每股净资产	6.05	7.26	8.69	10.38
应付账款及票据	275	273	348	402	每股经营现金流	0.71	0.40	1.44	1.18
其他流动负债	116	173	186	208	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	392	1,405	809	610	估值分析				
长期借款	121	271	321	351	PE	22.68	20.64	18.29	15.55
其他长期负债	21	21	21	21	PB	2.72	1.92	1.61	1.34
非流动负债合计	142	292	342	372					
负债合计	534	1,697	1,151	982					
股本	404	404	404	404					
少数股东权益	398	398	398	398					
股东权益合计	2,840	3,331	3,907	4,593					
负债和股东权益合计	3,374	5,028	5,058	5,575					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。