

好太太（603848）

以旧换新带动更新需求增长

公司发布年报以及一季报

25Q1 公司营收 2.6 亿，同减 11%，归母净利 0.3 亿，同减 40%，扣非后归母净利 0.3 亿，同减 43%；

24A 营收 16 亿，同减 8%，归母净利 2.5 亿，同减 24%，扣非后归母净利 2.4 亿，同减 24%。

24 年线上模式收入 10 亿，同减 2%，毛利率 51%同减 3pct。线下模式收入 5.3 亿，同减 21%，毛利率 45%，同减 2pct。

24 年公司销售同减 9.51%，受全球经济增长放缓、国内消费需求疲软影响，家居行业承压，消费者购买力及装修需求延迟释放。智能家居赛道竞争白热化，部分企业通过价格战抢占市场，导致公司产品毛利率承压。

智能家居产品营收同减 7.39%，传统晾衣架产品营收同减 18.87%。公司通过全域整合思路，加速智能家居新品迭代，加强线上直播电商，经销商模式转直营模式等策略，降低对传统经销商模式的依赖，强化终端零售思维，已通过多维度分析原因并制定针对性改进策略。

公司通过优化产品结构，持续加大对智能家居产品的推广与销售，智能家居产品销售量同增 19.42%，晾衣架产品销售量同减 21.44%。同时通过精益生产和提高销售预测准确率，控制供需平衡，周转时效大大提高，智能家居产品的库存量同减 33.42%，晾衣架产品的库存量同减了 2.08%。

主营业务产品毛利率 48.77%，同减 2.06pct。主要系传统晾衣架市场同质化严重，新兴品牌通过低价策略进一步挤压利润空间，会计政策变更导致统计口径发生变化。

以旧换新政策有望进一步刺激需求

线下渠道继续深耕传统经销商渠道，持续推进“开疆焕新”行动，分城分区精准招商，通过高管帮扶、多轮培训等方式赋能终端零售，充分把握以旧换新政策机会抢占市场，提升助力头部市场破局。

目前国补对公司的影响主要体现在线上渠道。国补政策对公司业绩增长是重要影响因素，公司密切关注国家及地方国补政策动向，规范且充分利用政策资源；同时做好资金规划，努力提升公司现金流使用效率。目前来看，抖音平台的增速较快。公司 24 年新增多家全资子公司，均为准备以旧换新国补政策而设立。

公司将深化项目管理、巩固品牌头部地位（强化品牌形象+扩大品牌声量+促进销售转化）、提升渠道管理效率，探索渠道变革、产品技术创新突破。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司秉承既定的发展战略，以“领先的智能家居企业”为愿景，聚焦晾晒和智能锁两大核心业务，积极探索智能家居领域其他业务，为消费者提供方便体验的全屋智能家居产品。基于前期经营环境仍疲软，我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利分别为 2.8/3.3/3.9 亿元（25-26 年前值为 3.0/3.4 亿元），EPS 分别为 0.70/0.81/0.96 元，对应 PE 分别为 21/18/15x。

风险提示：全球贸易政策变动风险；市场消费偏好变动风险；市场竞争风险；市场季节性波动风险；海外经营风险等。

证券研究报告
2025 年 05 月 01 日

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.36 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	403.91
流通 A 股股本(百万股)	402.41
A 股总市值(百万元)	5,800.17
流通 A 股市值(百万元)	5,778.56
每股净资产(元)	6.13
资产负债率(%)	13.94
一年内最高/最低(元)	18.68/11.24

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《好太太-公司点评:合作共赢，打造智能家居生态体系》 2025-03-13
- 2 《好太太-季报点评:期待以旧换新表现》 2024-11-11
- 3 《好太太-半年报点评:提升品牌、渠道及产品竞争力》 2024-08-28

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,688.33	1,556.94	1,718.86	1,945.75	2,249.29
增长率(%)	22.16	(7.78)	10.40	13.20	15.60
EBITDA(百万元)	469.19	385.25	416.49	465.48	522.90
归属母公司净利润(百万元)	327.26	248.49	282.42	326.83	388.37
增长率(%)	49.71	(24.07)	13.66	15.73	18.83
EPS(元/股)	2.87	0.62	0.70	0.81	0.96
市盈率(P/E)	5.00	23.34	20.54	17.75	14.93
市净率(P/B)	2.53	2.38	2.17	1.96	1.76
市销率(P/S)	3.44	3.73	3.37	2.98	2.58
EV/EBITDA	12.00	15.71	11.91	9.61	8.01

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	380.56	272.57	638.72	1,113.14	1,398.57
应收票据及应收账款	92.04	67.67	148.86	74.01	183.22
预付账款	11.17	10.13	8.34	14.34	12.15
存货	158.01	149.52	170.59	156.10	269.12
其他	9.55	246.41	211.55	193.36	217.48
流动资产合计	651.32	746.28	1,178.06	1,550.96	2,080.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	344.75	398.26	440.44	458.35	459.12
在建工程	127.26	249.84	188.89	139.22	104.46
无形资产	1,391.74	1,354.54	1,315.93	1,277.31	1,238.69
其他	643.72	623.84	553.65	590.11	565.20
非流动资产合计	2,507.46	2,626.48	2,498.90	2,464.99	2,367.47
资产总计	3,159.41	3,373.60	3,676.96	4,015.95	4,448.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	295.00	275.32	262.59	354.46	377.52
其他	124.15	95.58	171.51	126.76	198.84
流动负债合计	419.16	370.89	434.10	481.22	576.36
长期借款	0.00	120.86	150.00	150.00	150.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.59	21.03	23.02	22.55	22.20
非流动负债合计	23.59	141.90	173.02	172.55	172.20
负债合计	464.60	533.63	607.12	653.76	748.56
少数股东权益	398.53	398.20	398.20	398.20	398.20
股本	404.21	404.01	403.91	403.91	403.91
资本公积	363.59	368.58	368.58	368.58	368.58
留存收益	1,458.08	1,585.85	1,815.95	2,112.51	2,446.93
其他	70.40	83.33	83.19	78.98	81.84
股东权益合计	2,694.81	2,839.97	3,069.84	3,362.18	3,699.46
负债和股东权益总计	3,159.41	3,373.60	3,676.96	4,015.95	4,448.01

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	326.89	248.16	282.42	326.83	388.37
折旧摊销	43.88	81.60	77.39	80.37	82.61
财务费用	(3.50)	(8.02)	(16.90)	(32.86)	(47.32)
投资损失	(0.83)	(2.30)	2.70	(0.14)	5.08
营运资金变动	(100.28)	(61.18)	24.79	87.93	(100.29)
其它	238.27	26.81	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	504.43	285.07	370.40	462.14	328.46
资本支出	(2.51)	212.99	18.02	10.47	10.35
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(147.20)	(616.88)	(15.89)	3.47	(49.57)
投资活动现金流	(149.71)	(403.89)	2.13	13.94	(39.22)
债权融资	(25.57)	132.63	46.18	32.84	47.29
股权融资	(117.50)	17.72	(52.56)	(34.49)	(51.10)
其他	52.11	(153.54)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(90.95)	(3.19)	(6.38)	(1.65)	(3.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	263.76	(122.01)	366.15	474.43	285.43

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,688.33	1,556.94	1,718.86	1,945.75	2,249.29
营业成本	821.33	809.95	843.10	956.73	1,105.08
营业税金及附加	17.29	17.25	17.19	19.46	22.49
销售费用	343.17	339.86	372.99	422.23	488.10
管理费用	87.26	87.31	94.54	107.02	123.71
研发费用	53.10	49.04	56.72	64.21	74.23
财务费用	(8.07)	(11.99)	(16.90)	(32.86)	(47.32)
资产/信用减值损失	(43.56)	(13.01)	(25.08)	(31.75)	(28.35)
公允价值变动收益	0.00	0.45	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.83	2.30	(2.70)	0.14	(5.08)
其他	42.29	(11.72)	0.00	0.00	0.00
营业利润	374.69	287.50	323.44	377.37	449.58
营业外收入	4.39	2.23	4.03	4.52	3.79
营业外支出	1.46	1.98	1.79	1.85	1.77
利润总额	377.61	287.75	325.68	380.04	451.60
所得税	50.72	39.59	43.26	53.21	63.22
净利润	326.89	248.16	282.42	326.83	388.37
少数股东损益	(0.36)	(0.32)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	327.26	248.49	282.42	326.83	388.37
每股收益（元）	2.87	0.62	0.70	0.81	0.96

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	22.16%	-7.78%	10.40%	13.20%	15.60%
营业利润	53.00%	-23.27%	12.50%	16.67%	19.13%
归属于母公司净利润	49.71%	-24.07%	13.66%	15.73%	18.83%
获利能力					
毛利率	51.35%	47.98%	50.95%	50.83%	50.87%
净利率	19.38%	15.96%	16.43%	16.80%	17.27%
ROE	14.25%	10.18%	10.57%	11.03%	11.76%
ROIC	16.86%	14.22%	14.42%	16.18%	21.14%
偿债能力					
资产负债率	14.71%	15.82%	16.51%	16.28%	16.83%
净负债率	-14.10%	-5.33%	-15.91%	-28.63%	-33.74%
流动比率	1.48	1.91	2.71	3.22	3.61
速动比率	1.12	1.53	2.32	2.90	3.14
营运能力					
应收账款周转率	17.38	19.50	15.88	17.46	17.49
存货周转率	9.52	10.13	10.74	11.91	10.58
总资产周转率	0.56	0.48	0.49	0.51	0.53
每股指标（元）					
每股收益	2.87	0.62	0.70	0.81	0.96
每股经营现金流	1.25	0.71	0.92	1.14	0.81
每股净资产	5.69	6.05	6.61	7.34	8.17
估值比率					
市盈率	5.00	23.34	20.54	17.75	14.93
市净率	2.53	2.38	2.17	1.96	1.76
EV/EBITDA	12.00	15.71	11.91	9.61	8.01
EV/EBIT	12.97	19.29	14.63	11.61	9.51

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com