

公司研究 | 点评报告 | 好太太 (603848.SH)

好太太 2025H1 点评： Q2 收入降幅收窄，盈利阶段性承压

报告要点

公司 2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 6.77/0.86/0.82 亿元，同比-5%/-40%/-43%；其中 2025Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.18/0.53/0.50 亿元，同比-1%/-40%/-42%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

好太太 (603848.SH)

好太太 2025H1 点评： Q2 收入降幅收窄，盈利阶段性承压

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 6.77/0.86/0.82 亿元，同比-5%/-40%/-43%；其中 2025Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.18/0.53/0.50 亿元，同比-1%/-40%/-42%。

事件评论

- **收入端：消费降级背景下收入承压、线上表现优于线下。**2025H1 营收同比-5%，其中 2025Q1 收入同降 11%，2025Q2 降幅收窄至-1%，主因家居及智能家居行业需求受益于以旧换新等政策拉动。**拆分业务结构：1) 分产品：**2025H1 智能家居产品/传统晾衣架产品收入同比-5%/-15%。拆分量价，智能家居产品估计销量同比微增，均价估计同比下降，主因行业价格竞争影响；**2) 分渠道：**2025H1 线上渠道/线下渠道收入分别+0.4%/-12%，收入占比分别为 68%/32%，线上渠道分平台看，估计 2025H1 天猫收入占比有提升；线下渠道整体受消费大环境影响较大，但公司正积极推进新零售转型，利用大数据和人工智能实现精准营销、提高客户获取和转化效率，预计未来将逐步推动线下渠道销售复苏。
- **利润端：盈利阶段性承压，主因行业价格竞争激烈。**2025Q2 毛利率同比-10.8pcts 至 45.3%，剔除会计准则调整影响（售后安装服务费调整至营业成本）毛利率降幅缩小，但仍下降预计主因行业竞争激烈，公司产品均价降低。2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比-1.8/+1.2/-0.6/+0.3pcts，销售费用率下降主因公司减少广告费、装修费投入，较同期股份支付费用减少且会计准则调整；管理费用率提升主因职工薪酬及中介机构费用增加。
- **好太太智能晾晒基石稳固、静待行业景气修复，多品类拓展或驱动公司未来成长。**相较于大多数竞品友商发展时间不长、主要依靠线上销售渠道走量，好太太深耕晾晒行业多年，积累了丰富的全渠道资源，得以在线下经销商渠道、线上电商渠道以及工程渠道等多渠道协同发展。全年维度静待消费大环境复苏，看好公司继续巩固智能晾晒龙头地位（公司市占率约 40%，除小米外其余晾晒品牌份额多有下降），收入端恢复较好增长、盈利水平亦实现修复。**长期来看，公司坚持多品类发展战略，围绕智能家居领域进行了多维度布局，**目前公司围绕智能晾衣机为产品主力、智能门锁成为新的增长点，未来将逐渐向智能窗帘、电热毛巾架、智能照明、智能网关、开关、插座等智能品类全方位延伸，逐步实现多场景、广联动的全屋智能生态产品套系，打开长期增长空间。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.1/2.5/2.9 亿元，对应 PE 为 47/39/33X。

风险提示

- 1、智能晾晒产品渗透率提升不及预期；
- 2、行业竞争格局恶化；
- 3、原材料价格大幅波动；
- 4、地产销售及竣工不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.13
总股本(万股)	40,241
流通A股/B股(万股)	40,241/0
每股净资产(元)	6.08
近12月最高/最低价(元)	25.60/11.24

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《好太太 2024A&2025Q1 点评：收入业绩阶段性承压，期待国补带动需求修复》2025-04-28
- 《晾晒龙头匠心独运，乘智能家居东风而起》2025-02-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**智能晾晒产品渗透率提升不及预期**：公司主营智能晾晒产品，若未来智能晾晒产品渗透率提升不及预期，或影响公司经营表现。
- 2、**行业竞争格局恶化**：若行业竞争格局恶化，或引发价格战，影响公司业绩。
- 3、**原材料价格大幅波动**：公司直接材料成本占比高，若主要原材料价格出现大幅上涨，或影响公司盈利水平。
- 4、**地产销售及竣工不及预期**：若地产景气延续震荡，或影响行业需求。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1557	1607	1799	2048	货币资金	273	437	716	1033
营业成本	810	855	951	1059	交易性金融资产	100	100	100	100
毛利	747	752	848	989	应收账款	68	100	100	102
%营业收入	48%	47%	47%	48%	存货	150	158	172	188
营业税金及附加	17	18	20	23	预付账款	10	10	11	12
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	147	152	153	154
销售费用	340	354	391	440	流动资产合计	747	957	1253	1591
%营业收入	22%	22%	22%	22%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	87	114	119	123	投资性房地产	206	198	191	183
%营业收入	6%	7%	7%	6%	固定资产合计	398	422	438	458
研发费用	49	51	57	64	无形资产	1355	1326	1297	1268
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-12	0	0	0	递延所得税资产	39	43	43	43
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	629	636	658	680
加：资产减值损失	-8	0	0	0	资产总计	3374	3582	3879	4223
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	194	186	207	231
投资收益	2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	287	242	291	339	应付职工薪酬	31	32	36	40
%营业收入	18%	15%	16%	17%	应交税费	24	33	38	43
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	143	152	169	188
利润总额	288	242	291	339	流动负债合计	392	404	450	501
%营业收入	18%	15%	16%	17%	长期借款	121	121	121	121
所得税费用	40	33	40	47	应付债券	0	0	0	0
净利润	248	208	251	292	递延所得税负债	18	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	248	208	251	292	其他非流动负债	3	3	3	3
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	534	547	593	644
EPS（元）	0.62	0.52	0.62	0.73	归属于母公司所有者权益	2442	2638	2888	3181
现金流量表（百万元）					少数股东权益	398	398	398	398
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2840	3036	3286	3579
经营活动现金流净额	285	241	344	388	负债及股东权益	3374	3582	3879	4223
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-224	-71	-65	-71	每股收益	0.62	0.52	0.62	0.73
其他	-181	7	0	0	每股经营现金流	0.71	0.60	0.86	0.96
投资活动现金流净额	-404	-64	-65	-71	市盈率	26.55	46.58	38.73	33.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.72	3.68	3.36	3.05
股权融资	0	-13	0	0	EV/EBITDA	18.29	31.01	25.73	21.80
银行贷款增加（减少）	121	0	0	0	总资产收益率	7.4%	5.8%	6.5%	6.9%
筹资成本	-122	0	0	0	净资产收益率	10.2%	7.9%	8.7%	9.2%
其他	-2	0	0	0	净利率	16.0%	13.0%	13.9%	14.3%
筹资活动现金流净额	-3	-13	0	0	资产负债率	15.8%	15.3%	15.3%	15.3%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-122	164	279	316	总资产周转率	0.48	0.46	0.48	0.51

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。