

产品均价显著修复，线下调改红利持续释放

2025 年 10 月 24 日

核心观点

- 事件：**2025 年前 9 月公司实现营收 10.6 亿元，同比-0.9%，归母净利润 1.4 亿元，同比-24.8%；其中单 25Q3 实现营收 3.8 亿元，同比+7.3%，归母净利润 0.6 亿元，同比+21.7%。
- 线下调改成效显著，盈利能力有望提升：**2025 年以来，公司针对线下渠道开展大刀阔斧的渠道改革，以自营+优化经销商资质的方式加强主动营销，加强对经销商销售话术培训和引流能力的提高，提高盈利能力。报告期内调改门店店效快速提升。由于线下消费者对提价敏感度相对较低，智能产品粘性高，线下销售模式均价较高且费用率较线上更低，毛利水平显著高于线上零售，线下渠道的快速修复有望带动公司产品整体均价上移，盈利能力持续修复。
- 线上市占优势稳固，延续增长趋势：**报告期内，公司天猫等主流平台市占率领先优势依旧稳固，抖音、快手、拼多多等新兴平台维稳。虽部分受到国补暂停影响，但公司通过优化费用投放等提质增效措施延续增长，毛利有所修复。
- 积极拥抱 AI，智能产品表现平稳：**报告期内，公司智能晾衣机等产品表现良好，公司以“拥抱 AI”的战略态度，基于晾衣机业务，将智能产品延伸至家庭衣物护理场景，25H1 与好莱客、蜂助手设立合资公司加速布局智能家居生态，首款产品预计 25 年底发布，数智化领域再下一城。
- Q3 业绩显著修复。**25 年前 9 月公司毛利率 48.1%，管理费用率/销售费用率分别 6.6%/23.5%，同比分别+0.5/+0.02.pct；归母净利率 13.5%，其中单 Q3 归母净利率 14.9%，同比+1.8pct，业绩整体呈加速复苏趋势。
- 投资建议：**公司深耕智能晾晒细分赛道，线下调改红利迅速释放，但短期仍受到下游需求恢复不及预期及国补暂停影响，业绩亟待修复，预计公司 2025 / 26 / 27 年 EPS 分别为 0.55 / 0.64 / 0.73 元，10 月 23 日收盘价 21.3 元对应 PE 分别为 40X / 35X / 30X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**经济及房地产表现不及预期的风险，渠道改革不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,557	1,702	1,894	2,112
收入增长率%	-7.78	9.34	11.27	11.50
归母净利润(百万元)	248	221	258	294
利润增长率%	-24.07	-11.07	16.73	13.99
分红率%	32.39	35.38	34.94	34.23
毛利率%	47.98	47.70	48.31	48.38
摊薄 EPS(元)	0.62	0.55	0.64	0.73
PE	35.90	40.37	34.59	30.34
PB	3.65	3.46	3.24	3.01
PS	5.73	5.24	4.71	4.22

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

好太太（股票代码：603848）

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎：010-80926000
✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130521080001

韩勉

☎：010-80927653
✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525080001

市场数据 2025 年 10 月 23 日

股票代码	603848
A 股收盘价(元)	21.29
上证指数	3,922.41
总股本(万股)	40,241
实际流通 A 股(万股)	40,241
流通 A 股市值(亿元)	86

相对沪深 300 表现图 2025 年 10 月 23 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_好太太：产品降本助力毛利率提升，全渠道持续深化拓展
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_好太太：Q4 业绩爆发，行业渗透、渠道布局成长性充足
- 【银河轻纺】公司点评_轻纺行业_好太太：利润实现大幅增长，产品渗透&渠道布局不断向好

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	747	903	1,146	1,412
现金	273	358	596	826
应收账款	68	97	97	107
其它应收款	8	7	9	10
预付账款	10	11	12	14
存货	150	190	192	216
其他	239	240	240	240
非流动资产	2,626	2,638	2,635	2,619
长期投资	135	135	135	135
固定资产	398	516	587	629
无形资产	1,355	1,312	1,270	1,228
其他	739	675	643	627
资产总计	3,374	3,541	3,781	4,030
流动负债	392	426	486	530
短期借款	0	0	0	0
应付账款	194	194	230	252
其他	197	232	256	278
非流动负债	142	142	142	142
长期借款	121	121	121	121
其他	21	21	21	21
负债总计	534	568	628	672
少数股东权益	398	398	398	397
归属母公司股东权益	2,442	2,575	2,756	2,961
负债和股东权益	3,374	3,541	3,781	4,030

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	285	297	438	441
净利润	248	221	258	294
折旧摊销	82	113	128	141
财务费用	-8	0	0	0
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-54	-43	50	6
其他	20	7	4	2
投资活动现金流	-404	-123	-123	-123
资本支出	-224	-124	-124	-124
长期投资	-181	0	0	0
其他	1	1	1	1
筹资活动现金流	-3	-88	-77	-88
短期借款	0	0	0	0
长期借款	121	0	0	0
其他	-124	-88	-77	-88
现金净增加额	-122	86	238	230

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,557	1,702	1,894	2,112
营业成本	810	890	979	1,090
税金及附加	17	17	20	22
销售费用	340	407	451	501
管理费用	87	112	125	139
研发费用	49	54	60	67
财务费用	-12	-5	-7	-12
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	30	28	31	35
营业利润	287	256	298	340
营业外收入	2	0	1	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	288	256	299	340
所得税	40	35	41	47
净利润	248	221	258	294
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	248	221	258	294
EBITDA	358	363	419	469
EPS (元)	0.62	0.55	0.64	0.73

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-7.8%	9.3%	11.3%	11.5%
营业利润增长率	-23.3%	-11.1%	16.6%	14.0%
归母净利润增长率	-24.1%	-11.1%	16.7%	14.0%
毛利率	48.0%	47.7%	48.3%	48.4%
净利率	15.9%	13.0%	13.6%	13.9%
ROE	10.2%	8.6%	9.4%	9.9%
ROIC	8.0%	7.0%	7.7%	8.1%
资产负债率	15.8%	16.0%	16.6%	16.7%
净资产负债率	18.8%	19.1%	19.9%	20.0%
流动比率	1.91	2.12	2.36	2.66
速动比率	1.15	1.32	1.65	1.97
总资产周转率	0.48	0.49	0.52	0.54
应收账款周转率	19.61	20.72	19.53	20.69
应付账款周转率	4.06	4.59	4.62	4.53
每股收益	0.62	0.55	0.64	0.73
每股经营现金流	0.71	0.74	1.09	1.10
每股净资产	6.07	6.40	6.85	7.36
P/E	35.90	40.37	34.59	30.34
P/B	3.65	3.46	3.24	3.01
EV/EBITDA	24.52	23.92	20.17	17.52
PS	5.73	5.24	4.71	4.22

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023 年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn