



# Q1 业绩快速增长，线下调改红利加速释放

## —— 好太太 25 年报及 26 一季报点评

2026 年 04 月 22 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 15.44 亿元，同比-0.86%，归母净利润 2.03 亿元，同比-18.22%；其中单 25Q4 实现营收 4.84 亿元，同比-0.75%，归母净利润 0.60 亿元，同比+3.36%；26Q1 实现营收 3.15 亿元，同比+21.68%，归母净利润 0.41 亿元，同比+21.37%。
- 线上毛利率持续提升，线下门店调改成效显著：**2025 年公司线上/线下分别实现收入 10.61/4.46 亿元，同比+7.67%/-15.36%，毛利率 52.43%/44.57%，同比+1.72pct/-0.59pct。线上渠道深耕全平台布局，天猫、京东、抖音三大平台协同发力，线上渠道市占率保持领先优势，产品结构持续优化，高端产品占比提高，拉动毛利率上涨。线下渠道坚定推进零售转型升级，实施店效倍增计划，通过场景化陈列与沉浸式体验推动经销商从被动坐商向主动零售转变，受益于线下调改持续推进，经销渠道表现回暖，收入显著提升。
- 智能产品稳步发展，产品结构持续升级：**2025 年公司智能家居产品/晾衣架产品分别实现收入 12.98/1.51 亿元，同比分别-2.16%/-13.78%，毛利率 51.51%/44.51%，同比+1.88pct/+1.01pct。2025 年公司推出 GW-139 系列、吊顶机 D319/320 系列等多款爆品，斩获 IDA 设计奖、CMF 设计奖等国际奖项。截至 2025 年，专利授权突破 1,900 件，发明授权超 200 件，并通过大语言模型赋能智能交互，持续优化产品能力。
- Q1 业绩高增，整体盈利能力维持稳健：**25 年公司毛利率 48.78%，同比+0.80pct；管理费用率和销售费用率分别为 6.09%/24.80%，同比分别+0.49pct/+2.97pct，国补退坡后公司线上平台自补费用有所增加。25 年公司净利率 13.17%，同比-2.79pct；其中单 25Q4 净利率 12.39%，同比+0.49pct。26Q1 公司毛利率 43.63%，同比-4.30pct，受同期大宗原材料价格上涨暂时拖累；管理费用率和销售费用率分别为 6.57%/24.18%，同比分别-1.88pct/+0.87pct；净利率 12.90%，同比-0.03pct。
- 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，预计公司 26/27/28 年 EPS 分别为 0.6/0.7/0.8 元，4 月 22 日收盘价 15.32 元对应 PE 分别为 27X/23X/20X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动的风险，经济及房地产表现不及预期的风险。

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

2026 年 04 月 22 日

股票代码	603848
A 股收盘价(元)	15.32
上证指数	4,106.26
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)	62

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 22 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：产品均价显著修复，线下调改红利持续释放
- 【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

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,544	1,794	2,014	2,254
收入增长率%	-0.86	16.25	12.24	11.90
归母净利润(百万元)	203	228	268	310
利润增长率%	-18.22	11.99	17.82	15.46
分红率%	39.60	36.35	36.68	37.54
毛利率%	48.78	50.36	50.46	50.58
摊薄 EPS(元)	0.51	0.57	0.67	0.77
PE	30.34	27.09	22.99	19.91
PB	2.40	2.27	2.12	1.98
PS	3.99	3.44	3.06	2.74

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	839	1,066	1,310	1,597
现金	206	399	609	858
应收账款	103	110	123	138
其它应收款	9	9	11	12
预付账款	14	15	17	19
存货	138	163	180	200
其他	370	370	371	371
非流动资产	2,708	2,711	2,697	2,668
长期投资	144	144	144	144
固定资产	407	574	662	704
无形资产	1,320	1,281	1,241	1,201
其他	837	712	649	618
资产总计	3,547	3,777	4,007	4,264
流动负债	369	445	490	539
短期借款	0	0	0	0
应付账款	170	208	229	252
其他	199	237	262	288
非流动负债	216	216	216	216
长期借款	196	196	196	196
其他	20	20	20	20
负债总计	585	661	706	755
少数股东权益	398	398	398	397
归属母公司股东权益	2,564	2,718	2,903	3,112
负债和股东权益	3,547	3,777	4,007	4,264

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	215	395	425	481
净利润	203	227	268	309
折旧摊销	52	122	140	154
财务费用	-7	10	10	10
投资损失	-3	-3	-4	-4
营运资金变动	-49	29	11	9
其他	19	10	-1	3
投资活动现金流	-254	-119	-121	-122
资本支出	-118	-122	-125	-126
长期投资	-157	0	0	0
其他	21	3	4	4
筹资活动现金流	-22	-84	-93	-110
短期借款	0	0	0	0
长期借款	75	0	0	0
其他	-97	-84	-93	-110
现金净增加额	-62	192	210	249

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,544	1,794	2,014	2,254
营业成本	791	891	998	1,114
税金及附加	16	19	22	24
销售费用	383	484	534	593
管理费用	94	118	131	147
研发费用	48	56	62	70
财务费用	-9	6	2	-2
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	25	39	44	49
营业利润	233	259	310	358
营业外收入	3	5	2	1
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	234	263	310	358
所得税	31	36	42	48
净利润	203	227	268	309
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	203	228	268	310
EBITDA	277	391	451	510
EPS (元)	0.51	0.57	0.67	0.77

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-0.9%	16.3%	12.2%	11.9%
营业利润增长率	-19.0%	11.5%	19.3%	15.8%
归母净利润增长率	-18.2%	12.0%	17.8%	15.5%
毛利率	48.8%	50.4%	50.5%	50.6%
净利率	13.2%	12.7%	13.3%	13.7%
ROE	7.9%	8.4%	9.2%	10.0%
ROIC	6.2%	7.0%	7.7%	8.3%
资产负债率	16.5%	17.5%	17.6%	17.7%
净资产负债率	19.7%	21.2%	21.4%	21.5%
流动比率	2.28	2.40	2.67	2.96
速动比率	1.41	1.61	1.92	2.24
总资产周转率	0.45	0.49	0.52	0.55
应收账款周转率	18.13	16.91	17.31	17.28
应付账款周转率	4.35	4.72	4.57	4.64
每股收益(元)	0.51	0.57	0.67	0.77
每股经营现金流(元)	0.53	0.98	1.06	1.20
每股净资产(元)	6.37	6.75	7.21	7.73
P/E	30.34	27.09	22.99	19.91
P/B	2.40	2.27	2.12	1.98
EV/EBITDA	22.20	15.27	12.75	10.80
PS	3.99	3.44	3.06	2.74

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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。	行业评级	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
公司评级	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	
	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：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_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：

林程 021-60387901 lincheng\_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