

## 好太太 (603848)

证券研究报告

2026年04月23日

## 销售渠道优化带动毛利率提升

## 公司发布 2025 年年报和 26 年一季度报

2026 年 Q1 公司实现营业收入 3.15 亿元, 同比+21.68%, 归母净利润 0.41 亿元, 同比+21.37%, 扣非净利润 0.38 亿元, 同比+20.76%; 毛利率 43.63%, 同比-4.30pct, 归母净利率 12.90%, 同比-0.03pct;

2025 年 Q4 营业收入 4.84 亿, 同比-0.75%, 归母净利润 0.6 亿元, 同比+3.36%, 扣非净利润 0.58 亿元, 同比+6.03%;

2025 年公司实现营业收入 15.44 亿, 同比-0.86%, 归母净利润 2.03 亿, 同比-18.22%, 扣非净利润 1.97 亿, 同比-19.31%; 毛利率 48.78%, 同比+0.8pct, 归母净利率 13.17%, 同比-2.79pct。

2025 年晾晒行业延续了渗透率提升与产品智能化升级的双重趋势, 但增速较前几年有所放缓, 进入结构性调整期, 公司销售结构进一步向线上倾斜, 线上收入占比与毛利率双升, 有效对冲了线下渠道调整带来的收入波动, 带动整体毛利率逆势增长; 利润下滑或主要系加大电商平台推广等费用所致。

## 顺应行业发展趋势, 公司深耕市场份额提升

分产品, 2025 年智能家居产品营业收入 12.98 亿元, 同比-2.16%, 毛利率 51.51%, 同比+1.88pct; 晾衣架产品营业收入 1.51 亿元, 同比-13.78%, 毛利率 44.51%, 同比+1.01pct; 其他产品营业收入 0.58 亿元, 同比+430.37%, 毛利率 33.20%, 同比+4.48pct。

随着产品渗透率的提高, 公司将通过精准的市场定位和营销策略, 拓展市场份额。公司未来将继续以创新为核心驱动, 围绕市场需求与行业发展趋势, 聚焦用户体验持续推进产品创新与迭代升级, 不断夯实产品核心竞争力; 依托核心旗舰产品, 强化产品优势向市场优势、业绩优势的有效转化; 同时, 科学规划各渠道产品矩阵, 实施差异化产品布局, 精准匹配不同渠道消费群体需求, 有效提升整体盈利水平。

## 线上营收及毛利率增长, 线上下深度融合

分渠道, 线上销售实现营业收入 10.61 亿元, 同比+7.67%, 毛利率 52.43%, 同比+1.72pct; 线下销售营业收入 4.46 亿元, 同比-15.36%, 毛利率 44.57%, 同比-0.59pct。

2025 年线上仍为主战场, 直播电商、短视频种草贡献新增流量明显; 传统建材卖场及线下经销渠道持续萎缩, 部分品牌转向社区店、物业合作及装修公司前置渠道。公司销售结构进一步向线上倾斜, 线上收入及毛利率增长主要受益于公司持续优化电商运营效率及精准营销策略, 规模效应进一步显现。

公司未来将持续强化线下直营体系管理能力建设, 以“全面布局、深耕零售、城市网格化运营”为核心导向, 推进零售模式从迭代升级。线上方面, 通过动态优化运营策略、产品结构, 布局新兴品类等, 提升市场占有率、打造核心大单品、开拓新品类增长曲线, 加快向高质量增长转型。

## 维持“增持”评级

根据 26Q1 业绩情况, 我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 2.4/2.8/3.2 亿元, 对应 PE 分别为 26X/22X/19X。

**风险提示:** 原材料价格波动风险、市场竞争以及行业跨界风险、房地产市场变化风险等

## 投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	15.34 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	402.41
流通 A 股股本(百万股)	402.41
A 股总市值(百万元)	6,172.92
流通 A 股市值(百万元)	6,172.92
每股净资产(元)	6.47
资产负债率(%)	15.27
一年内最高/最低(元)	34.29/13.30

## 作者

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

张彤 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110525100002  
zhangtong@tfzq.com

## 股价走势



资料来源: 聚源数据

## 相关报告

- 《好太太-季报点评:调整措施逐步见效》 2025-10-27
- 《好太太-半年报点评:加速智能家居新品迭代》 2025-10-01
- 《好太太-年报点评报告:以旧换新带动更新需求增长》 2025-05-01

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,556.94	1,543.55	1,808.00	2,066.21	2,323.37
增长率(%)	(7.78)	(0.86)	17.13	14.28	12.45
EBITDA(百万元)	385.25	316.09	340.37	402.83	473.86
归属母公司净利润(百万元)	248.49	203.22	235.54	275.85	323.79
增长率(%)	(24.07)	(18.22)	15.90	17.12	17.38
EPS(元/股)	2.87	0.51	0.59	0.69	0.80
市盈率(P/E)	5.34	30.38	26.21	22.38	19.06
市净率(P/B)	2.53	2.41	2.25	2.05	1.87
市销率(P/S)	3.96	4.00	3.41	2.99	2.66
EV/EBITDA	15.71	21.40	16.12	13.19	10.78

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)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	272.57	206.35	354.41	494.07	679.89	营业收入	1,556.94	1,543.55	1,808.00	2,066.21	2,323.37
应收票据及应收账款	67.67	103.56	94.47	128.02	126.11	营业成本	809.95	790.63	923.05	1,061.64	1,192.28
预付账款	10.13	13.66	10.74	18.57	14.86	营业税金及附加	17.25	16.29	19.09	21.81	24.53
存货	149.52	137.65	197.61	134.84	273.42	销售费用	339.86	382.78	432.11	485.56	534.38
其他	246.41	377.29	306.93	341.40	334.85	管理费用	87.31	94.07	101.25	109.51	116.17
<b>流动资产合计</b>	<b>746.28</b>	<b>838.51</b>	<b>964.16</b>	<b>1,116.90</b>	<b>1,429.13</b>	研发费用	49.04	47.71	54.24	57.85	58.08
长期股权投资	0.00	9.44	9.44	9.44	9.44	财务费用	(11.99)	(9.12)	(7.54)	(6.58)	1.39
固定资产	398.26	406.61	564.68	685.57	770.74	资产/信用减值损失	(13.01)	(17.94)	(14.98)	(16.23)	(15.56)
在建工程	249.84	337.16	341.01	300.31	248.02	公允价值变动收益	0.45	(0.21)	(4.00)	(3.92)	(3.85)
无形资产	1,354.54	1,319.97	1,347.18	1,362.18	1,373.14	投资净收益	2.30	2.76	3.00	2.69	(2.18)
其他	623.84	634.83	621.52	606.14	598.95	其他	(11.72)	3.85	0.00	0.00	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,626.48</b>	<b>2,708.01</b>	<b>2,883.83</b>	<b>2,963.65</b>	<b>3,000.28</b>	<b>营业利润</b>	<b>287.50</b>	<b>232.74</b>	<b>269.82</b>	<b>318.94</b>	<b>374.95</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,373.60</b>	<b>3,547.23</b>	<b>3,847.98</b>	<b>4,080.54</b>	<b>4,429.42</b>	营业外收入	2.23	2.86	4.23	3.43	3.19
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.98	1.25	1.71	1.60	1.64
应付票据及应付账款	275.32	260.91	346.80	375.39	426.17	<b>利润总额</b>	<b>287.75</b>	<b>234.35</b>	<b>272.33</b>	<b>320.76</b>	<b>376.50</b>
其他	95.58	84.57	157.37	126.19	170.44	所得税	39.59	31.27	36.79	44.91	52.71
<b>流动负债合计</b>	<b>370.89</b>	<b>345.48</b>	<b>504.17</b>	<b>501.58</b>	<b>596.60</b>	<b>净利润</b>	<b>248.16</b>	<b>203.08</b>	<b>235.54</b>	<b>275.85</b>	<b>323.79</b>
长期借款	120.86	195.62	175.00	153.00	121.00	少数股东损益	(0.32)	(0.15)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>248.49</b>	<b>203.22</b>	<b>235.54</b>	<b>275.85</b>	<b>323.79</b>
其他	21.03	20.46	21.70	21.06	21.07	每股收益(元)	2.87	0.51	0.59	0.69	0.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>141.90</b>	<b>216.08</b>	<b>196.70</b>	<b>174.06</b>	<b>142.07</b>						
<b>负债合计</b>	<b>533.63</b>	<b>584.85</b>	<b>700.86</b>	<b>675.64</b>	<b>738.68</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	398.20	398.06	398.06	398.06	398.06	<b>成长能力</b>					
股本	404.01	402.41	402.41	402.41	402.41	营业收入	-7.78%	-0.86%	17.13%	14.28%	12.45%
资本公积	368.58	357.48	357.48	357.48	357.48	营业利润	-23.27%	-19.05%	15.93%	18.20%	17.56%
留存收益	1,585.85	1,708.59	1,905.98	2,159.50	2,443.96	归属于母公司净利润	-24.07%	-18.22%	15.90%	17.12%	17.38%
其他	83.33	95.84	83.19	87.46	88.83	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,839.97</b>	<b>2,962.38</b>	<b>3,147.12</b>	<b>3,404.90</b>	<b>3,690.74</b>	毛利率	47.98%	48.78%	48.95%	48.62%	48.68%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,373.60</b>	<b>3,547.23</b>	<b>3,847.98</b>	<b>4,080.54</b>	<b>4,429.42</b>	净利率	15.96%	13.17%	13.03%	13.35%	13.94%
						ROE	10.18%	7.93%	8.57%	9.17%	9.83%
						ROIC	14.22%	10.51%	11.48%	13.02%	15.06%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	15.82%	16.49%	18.21%	16.56%	16.68%
						净负债率	-5.33%	-0.35%	-5.69%	-10.01%	-15.13%
						流动比率	1.91	2.28	1.91	2.23	2.40
						速动比率	1.53	1.90	1.52	1.96	1.94
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	19.50	18.03	18.26	18.57	18.28
						存货周转率	10.13	10.75	10.79	12.43	11.38
						总资产周转率	0.48	0.45	0.49	0.52	0.55
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.87	0.51	0.59	0.69	0.80
						每股经营现金流	0.71	0.53	0.97	0.87	0.91
						每股净资产	6.07	6.37	6.83	7.47	8.18
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	5.34	30.38	26.21	22.38	19.06
						市净率	2.53	2.41	2.25	2.05	1.87
						EV/EBITDA	15.71	21.40	16.12	13.19	10.78
						EV/EBIT	19.29	24.56	19.08	15.63	12.69

  

现金流量表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	248.16	203.08	235.54	275.85	323.79
折旧摊销	81.60	51.77	52.87	62.80	71.17
财务费用	(8.02)	(7.12)	(7.54)	(6.58)	1.39
投资损失	(2.30)	(2.76)	(3.00)	(2.69)	2.18
营运资金变动	(61.18)	(78.78)	114.97	24.38	(29.49)
其它	26.81	49.00	(4.00)	(3.92)	(3.85)
<b>经营活动现金流</b>	<b>285.07</b>	<b>215.19</b>	<b>388.83</b>	<b>349.85</b>	<b>365.20</b>
资本支出	212.99	111.79	240.76	158.63	114.99
长期投资	0.00	9.44	0.00	0.00	0.00
其他	(616.88)	(375.50)	(417.71)	(335.28)	(223.04)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(403.89)</b>	<b>(254.26)</b>	<b>(176.95)</b>	<b>(176.64)</b>	<b>(108.05)</b>
债权融资	132.63	83.90	(13.03)	(15.47)	(33.38)
股权融资	(62.76)	(0.19)	(50.79)	(18.07)	(37.95)
其他	(73.06)	(106.18)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(3.19)</b>	<b>(22.47)</b>	<b>(63.82)</b>	<b>(33.54)</b>	<b>(71.33)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(122.01)</b>	<b>(61.54)</b>	<b>148.06</b>	<b>139.66</b>	<b>185.81</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com