

# 好太太 (603848.SH)

## 2025 年报&2026 年一季报点评： 一季度营收同比+22%，线下调改成效显著

优于大市

### 核心观点

**2025 年经营承压，2026Q1 收入与业绩增长亮眼。**2025 年公司实现收入 15.44 亿/-0.86%，归母净利润 2.03 亿/-18.22%，扣非归母净利润 1.97 亿/-19.31%；其中 2025Q4 实现收入 4.84 亿/-0.75%，归母净利润 0.60 亿/+3.36%，扣非归母净利润 0.58 亿/+6.03%。2025 年收入增长放缓，主要系行业增速放缓、公司线下渠道面临短期调改，利润下滑更多主要系行业价格战以及公司销售费用投入增加。2026Q1 实现收入 3.15 亿/+21.68%，归母净利润 0.41 亿/+21.37%，扣非归母净利润 0.38 亿/+20.76%，2026Q1 收入与利润逆势高增长，线上渠道稳固龙头地位并加速结构升级、线下调改效果显现。2025 年每 10 股拟派发现金红利 2.0 元（含税）。

**2025 年线上优于线下，销量高增、均价承压。**1) 分渠道：2025 年线上收入 10.6 亿/+7.67%，线下收入 4.5 亿/-15.4%，线上电商全渠道市占率稳步提升，高端产品占比快速增长，线下坚定推进“平台+零售”转型，在调整期收入阶段性承压；2) 分产品：2025 年智能家居产品收入 13.0 亿/-2.2%，其中销量同比+28.2%、均价同比-23.7%；晾衣架产品收入 1.5 亿/-13.8%，其中销量同比+34.5%、均价同比-35.9%。公司整体销量延续高增长，价格由于行业竞争加剧而大幅下滑。

**2026Q1 渠道改革成效显著，线下强劲修复。**公司线下渠道坚定转型，推动渠道与终端管理向精细化、体系化升级，同时大力推进店效倍增计划并取得显著成效，推动经销商由被动坐商向主动零售转变，验证了零售转型路径的可行性，2026Q1 线下增速较线上更优，成为拉动整体增长的核心驱动。

**2026Q1 毛利率短期承压，费用优化。**2025 年公司毛利率 48.8%/+0.8pct，净利率 13.2%/-2.8pct，毛利率提升主要系线上持续优化电商运营效率与精准营销、规模效应显现；2026Q1 毛利率 43.6%/-4.3pct，毛利率下降主要系受原材料价格大幅上涨影响，销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.2%/6.6%/2.8%/-0.6%，同比+0.9pct/-1.9pct/-0.4pct/+0.2pct，其中销售费用率提升预计主要系品牌补贴投入；2026Q1 净利率 12.9%/-0.03pct。

**风险提示：原材料价格波动，市场竞争加剧风险，房地产市场调控风险。**

**投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级**

公司是智能晾晒龙头，品牌认知与全渠道布局领先。考虑到行业增长放缓与竞争加剧，下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 2.3/2.7/3.1 亿元（前值 2.6/3.1/- 亿），同比+14.8%/+16.3%/+15.9%，摊薄 EPS=0.58/0.67/0.78 元，当前股价对应 PE=26.7/22.9/19.8 倍，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,557	1,544	1,801	2,051	2,289
(+/-%)	-7.8%	-0.9%	16.7%	13.9%	11.6%
归母净利润(百万元)	248	203	233	271	315
(+/-%)	-24.1%	-18.2%	14.8%	16.3%	15.9%
每股收益(元)	0.62	0.51	0.58	0.67	0.78
EBIT Margin	16.3%	13.7%	15.0%	15.2%	15.9%
净资产收益率 (ROE)	10.2%	7.9%	8.7%	9.6%	10.6%
市盈率 (PE)	25.1	30.6	26.7	22.9	19.8
EV/EBITDA	20.9	26.9	22.2	18.9	16.2
市净率 (PB)	2.56	2.43	2.31	2.20	2.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 轻工制造·家居用品

**证券分析师：陈伟奇** 0755-81982606  
chenweiqi@guosen.com.cn  
S0980520110004

**证券分析师：王兆康** 0755-81983063  
wangzk@guosen.com.cn  
S0980520120004

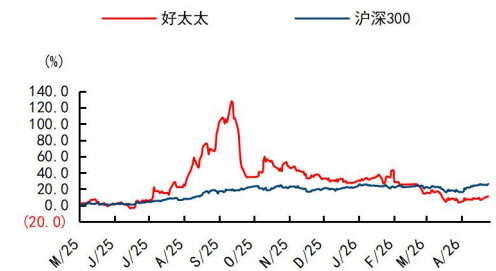
**证券分析师：邹会阳** 0755-81981518  
zouhuiyang@guosen.com.cn  
S0980523020001

**证券分析师：李晶** 0755-81981518  
lijing29@guosen.com.cn  
S0980525080003

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.92 元
总市值/流通市值	6406/6406 百万元
52 周最高价/最低价	34.29/13.85 元
近 3 个月日均成交额	50.43 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

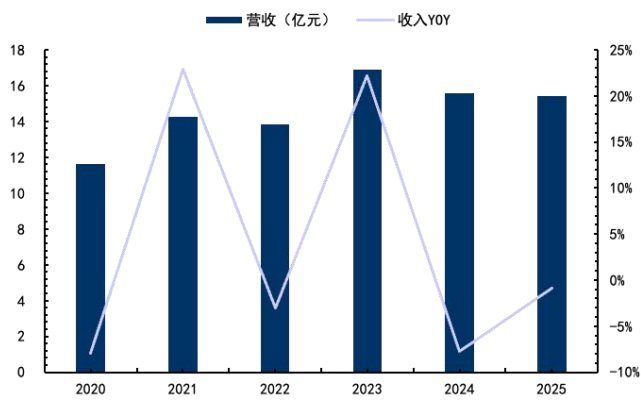
### 相关研究报告

《好太太 (603848.SH)-2025 年中报点评：二季度收入环比改善，盈利能力短期承压》——2025-09-08

《好太太 (603848.SH)-2024 年报&2025 年一季报点评：经营短期承压，期待以旧换新拉动收入与利润改善》——2025-04-28

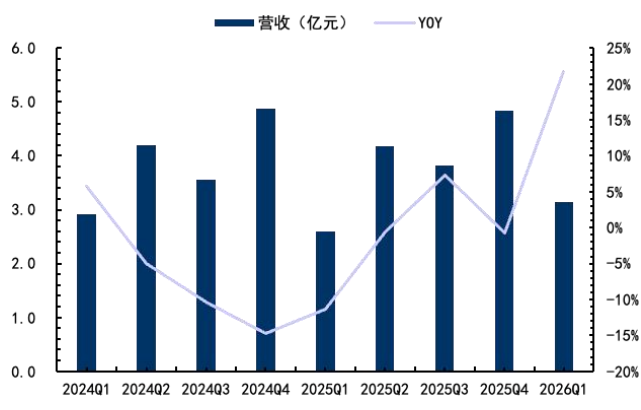
《好太太 (603848.SH)-2024 年半年报点评：二季度收入小幅下滑，零售渠道积极变革，毛利率持续提升》——2024-09-02

图1: 公司营业收入及增速



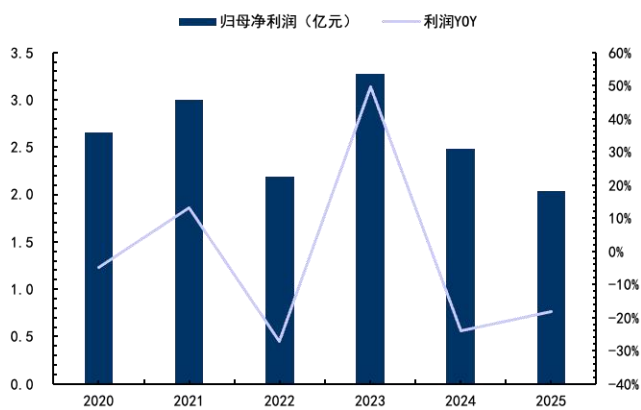
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



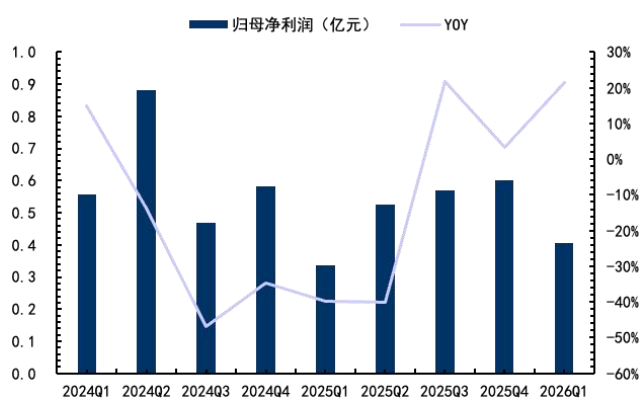
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



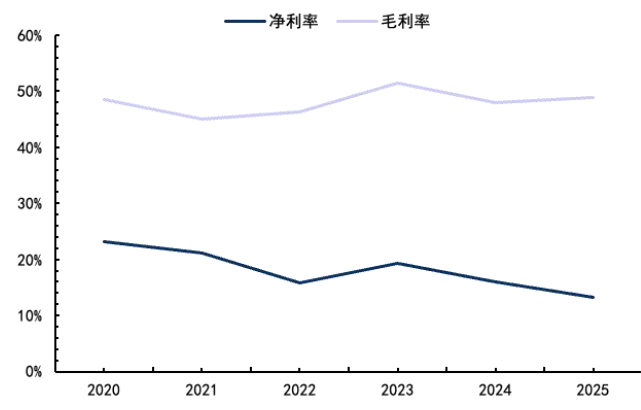
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



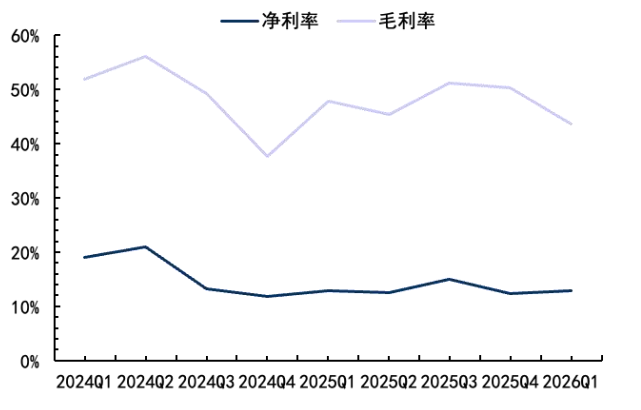
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



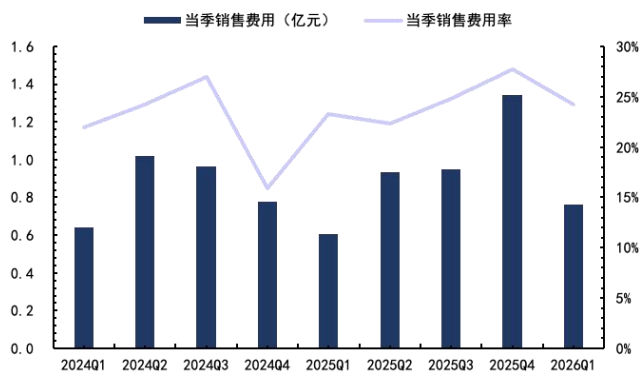
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



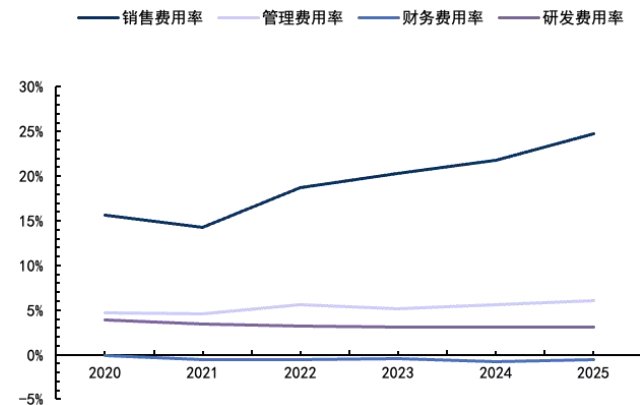
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25A/E	26E	27E	24A	25A/E	26E	27E	(25E)		
001322.SZ	箭牌家居	7.2	69.2	0.1	0.1	0.2	0.3	117.4	70.6	32.0	21.6	1.0	无评级	
002790.SZ	瑞尔特	7.7	32.0	0.4	0.2	0.3	0.3	16.9	35.1	28.8	24.7	1.9	无评级	
603195.SH	公牛集团	41.4	747.8	3.3	2.2	2.4	2.5	21.2	18.7	17.5	16.3	2.8	优于大市	
603848.SH	好太太	15.5	62.2	0.6	0.5	0.6	0.7	25.1	30.6	26.7	22.9	1.8	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：箭牌家居、瑞尔特与公牛集团盈利预测来自Wind一致预期

**风险提示：**原材料价格波动，市场竞争加剧风险，房地产市场调控风险。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	273	206	289	343	429	营业收入	1557	1544	1801	2051	2289
应收款项	76	112	118	137	153	营业成本	810	791	918	1042	1168
存货净额	150	138	154	182	200	营业税金及附加	17	16	20	23	27
其他流动资产	28	41	40	50	53	销售费用	340	383	432	492	527
<b>流动资产合计</b>	<b>747</b>	<b>839</b>	<b>918</b>	<b>1035</b>	<b>1157</b>	管理费用	87	94	106	120	132
固定资产	648	744	850	931	1010	研发费用	49	48	55	63	70
无形资产及其他	1355	1320	1312	1304	1297	财务费用	(12)	(9)	(1)	(1)	1
投资性房地产	624	635	635	635	635	投资收益	2	3	5	5	5
长期股权投资	0	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	(8)	(13)	(8)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>3374</b>	<b>3547</b>	<b>3724</b>	<b>3914</b>	<b>4108</b>	其他收入	(21)	(26)	(55)	(63)	(70)
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	287	233	268	313	364
应付款项	275	261	291	331	369	营业外净收支	0	2	2	2	2
其他流动负债	116	108	128	144	158	<b>利润总额</b>	<b>288</b>	<b>234</b>	<b>270</b>	<b>315</b>	<b>366</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>392</b>	<b>369</b>	<b>419</b>	<b>475</b>	<b>528</b>	所得税费用	40	31	37	44	52
长期借款及应付债券	121	196	196	196	196	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	21	20	19	18	16	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>248</b>	<b>203</b>	<b>233</b>	<b>271</b>	<b>315</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>142</b>	<b>216</b>	<b>215</b>	<b>213</b>	<b>212</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>534</b>	<b>585</b>	<b>634</b>	<b>688</b>	<b>740</b>	净利润	248	203	233	271	315
少数股东权益	398	398	398	398	398	资产减值准备	(6)	5	7	5	4
股东权益	2442	2564	2693	2828	2970	折旧摊销	72	41	39	52	64
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3374</b>	<b>3547</b>	<b>3724</b>	<b>3914</b>	<b>4108</b>	公允价值变动损失	8	13	8	5	5
						财务费用	(12)	(9)	(1)	(1)	1
关键财务与估值指标						营运资本变动	(19)	(68)	35	2	20
每股收益	0.62	0.51	0.58	0.67	0.78	其它	5	(5)	(7)	(5)	(4)
每股红利	0.30	0.21	0.26	0.34	0.43	<b>经营活动现金流</b>	<b>309</b>	<b>189</b>	<b>316</b>	<b>330</b>	<b>403</b>
每股净资产	6.04	6.37	6.69	7.03	7.38	资本开支	0	(122)	(152)	(136)	(144)
ROIC	10%	7%	8%	9%	11%	其它投资现金流	(221)	(120)	24	(5)	1
ROE	10%	8%	9%	10%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(221)</b>	<b>(251)</b>	<b>(128)</b>	<b>(141)</b>	<b>(143)</b>
毛利率	48%	49%	49%	49%	49%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	14%	15%	15%	16%	负债净变化	121	75	0	0	0
EBITDA Margin	21%	16%	17%	18%	19%	支付股利、利息	(122)	(85)	(105)	(136)	(173)
收入增长	-8%	-1%	17%	14%	12%	其它融资现金流	(193)	15	(0)	0	(0)
净利润增长率	-24%	-18%	15%	16%	16%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(195)</b>	<b>(4)</b>	<b>(105)</b>	<b>(136)</b>	<b>(173)</b>
资产负债率	28%	28%	28%	28%	28%	<b>现金净变动</b>	<b>(108)</b>	<b>(66)</b>	<b>82</b>	<b>54</b>	<b>87</b>
股息率	2.0%	1.4%	1.7%	2.2%	2.8%	货币资金的期初余额	381	273	206	289	343
P/E	25.1	30.6	26.7	22.9	19.8	货币资金的期末余额	273	206	289	343	429
P/B	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	企业自由现金流	0	35	156	187	252
EV/EBITDA	20.9	26.9	22.2	18.9	16.2	权益自由现金流	0	125	152	185	252

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032