

其他家居

好太太 (603848.SH)

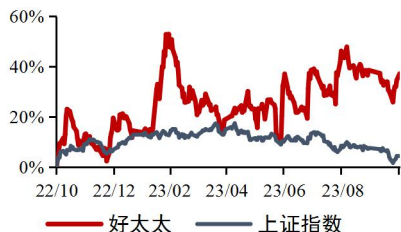
增持-A(维持)

23Q3 线上渠道延续稳健增长，毛利率同环比继续提升

2023年10月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2023年10月30日

收盘价(元):	15.80
年内最高/最低(元):	18.20/11.54
流通A股/总股本(亿):	4.01/4.01
流通A股市值(亿):	63.36
总市值(亿):	63.36

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	0.59
摊薄每股收益:	0.59
每股净资产(元):	6.49
净资产收益率:	9.15

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司发布2023年三季报。2023年前三季度，公司实现营收11.16亿元，同比增长10.71%，实现归母净利润2.38亿元，同比增长38.33%，实现扣非归母净利润2.29亿元，同比增长29.91%。

事件点评

23Q3 营收增速环比有所放缓，业绩端延续亮眼表现。营收端，2023Q1-Q3，公司实现营收11.16亿元，同比增长10.71%，分季度看，23Q1-23Q3分别实现营收2.76、4.42、3.97亿元，同比增长13.34%、16.68%、3.16%。分渠道看，2023Q1-Q3，电商渠道实现营收约6.5亿元，同比增长15%，预计均价提升个位数水平。业绩端，2023Q1-Q3，公司实现归母净利润2.38亿元，同比增长38.33%，分季度看，23Q1-23Q3分别实现归母净利润0.48、1.02、0.88亿元，同比增长6.57%、74.7%、28.37%。2023Q1-Q3，公司实现扣非归母净利润2.29亿元，同比增长29.91%，分季度看，23Q1-23Q3分别实现扣非归母净利润0.48、1.01、0.80亿元，同比增长15.08%、53.71%、16.24%。剔除上年同期低基数影响，公司3季度归母净利润与扣非归母净利润分别2021年同期的96.7%、103.9%。

23Q3 销售毛利率环比继续提升，期间费用管控稳定。盈利能力方面，2023Q1-Q3，公司毛利率同比提升5.4pct至50.5%，23Q1-23Q3单季度毛利率分别为45.7%、51.4%、52.8%，同比提升2.4、6.8、6.0pct。费用率方面，2023Q1-Q3，公司期间费用率合计提升1.0pct至26.1%，其中销售/管理/研发/财务费用率为18.8%/5.0%/2.8%/-0.5%，同比+1.6/-0.5/-0.3/+0.1pct；23Q3公司期间费用率同比提升0.7pct至26.6%，其中销售/管理/研发/财务费用率为19.9%/4.6%/2.8%/-0.6%，同比+1.2/-0.3/-0.2/+0.0pct。综合影响下，2023Q1-Q3，公司销售净利率为21.3%，同比提升4.2pct，其中23Q3销售净利率同比提升4.3pct至22.1%。存货方面，截至2023Q3末，公司存货为1.69亿元，同比下降17.4%，存货周转天数90天，同比下降10天。经营现金流方面，2023Q1-Q3，公司经营活动现金流净额为3.25亿元，同比增长554%，主因收到货款较上年同期增加，支付货款较上年同期减少，其中23Q1、23Q2、23Q3经营活动现金流净额分别为0.38、2.04、0.84亿元。

投资建议

2023年第三季度，公司营收增速环比有所放缓，但受益于公司在2季度以来持续



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



推出新品，及公司在生产端提升自产比例，叠加原材料价格同比下降，公司 3 季度毛利率同比、环比均继续提升，业绩端延续快速增长。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 16.63、19.63、22.76 亿元，同比增长 20.3%、18.0%、16.0%，归母净利润分别为 3.32、3.94、4.62 亿元，同比增长 52.1%、18.6%、17.2%，10 月 30 日收盘价 15.80 元，对应公司 2023-2025 年 PE 为 19.1、16.1、13.7 倍，维持“增持-A”评级建议。

风险提示

➤ 电商渠道费用投放加大；智能家居赛道竞争加剧；线下新品推出不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,425	1,382	1,663	1,963	2,276
YoY(%)	22.9	-3.0	20.3	18.0	16.0
净利润(百万元)	300	219	332	394	462
YoY(%)	13.0	-27.2	52.1	18.6	17.2
毛利率(%)	45.1	46.4	49.0	49.3	49.5
EPS(摊薄/元)	0.75	0.55	0.83	0.98	1.15
ROE(%)	16.0	8.9	12.4	13.2	13.7
P/E(倍)	21.1	29.0	19.1	16.1	13.7
P/B(倍)	3.4	3.1	2.8	2.4	2.1
净利率(%)	21.1	15.8	20.0	20.1	20.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1496	615	1039	1089	1041
现金	393	124	62	98	125
应收票据及应收账款	119	102	146	159	194
预付账款	5	8	7	10	10
存货	196	197	146	276	237
其他流动资产	783	185	676	547	475
非流动资产	849	2206	2532	2820	3224
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	261	390	411	433	459
无形资产	105	1426	1682	1990	2358
其他非流动资产	483	390	439	396	407
资产总计	2345	2821	3571	3909	4266
流动负债	449	353	857	890	875
短期借款	0	34	215	417	141
应付票据及应付账款	266	192	479	292	538
其他流动负债	184	127	163	181	196
非流动负债	17	24	16	19	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	24	16	19	20
负债合计	466	377	873	909	894
少数股东权益	0	399	400	401	402
股本	401	401	401	401	401
资本公积	338	338	338	338	338
留存收益	1093	1211	1425	1680	1977
归属母公司股东权益	1879	2045	2298	2599	2969
负债和股东权益	2345	2821	3571	3909	4266

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	208	130	798	170	779
净利润	302	218	334	395	463
折旧摊销	23	35	62	58	65
财务费用	-8	-7	8	21	20
投资损失	-28	11	-2	-2	-2
营运资金变动	-109	-151	398	-306	230
其他经营现金流	28	24	-1	4	2
投资活动现金流	158	-728	-951	-223	-364
筹资活动现金流	-58	330	-113	-109	-107
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.55	0.83	0.98	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.33	1.99	0.42	1.94
每股净资产(最新摊薄)	4.69	5.10	5.73	6.48	7.40

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1425	1382	1663	1963	2276
营业成本	783	741	849	996	1149
营业税金及附加	10	12	14	16	19
营业费用	203	258	299	347	403
管理费用	65	77	100	114	133
研发费用	49	44	60	71	84
财务费用	-8	-7	8	21	20
资产减值损失	-18	-25	-27	-31	-38
公允价值变动收益	-6	0	-2	-3	-2
投资净收益	28	-11	2	2	2
营业利润	352	245	381	452	529
营业外收入	2	7	4	4	5
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	353	250	384	454	532
所得税	51	32	50	59	69
税后利润	302	218	334	395	463
少数股东损益	1	-0	1	1	1
归属母公司净利润	300	219	332	394	462
EBITDA	365	284	450	529	611

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	22.9	-3.0	20.3	18.0	16.0
营业利润(%)	15.5	-30.5	55.7	18.5	17.1
归属于母公司净利润(%)	13.0	-27.2	52.1	18.6	17.2
获利能力					
毛利率(%)	45.1	46.4	49.0	49.3	49.5
净利率(%)	21.1	15.8	20.0	20.1	20.3
ROE(%)	16.0	8.9	12.4	13.2	13.7
ROIC(%)	15.4	10.4	13.4	13.6	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	19.9	13.4	24.4	23.3	21.0
流动比率	3.3	1.7	1.2	1.2	1.2
速动比率	2.8	0.7	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	12.8	12.5	13.4	12.9	12.9
应付账款周转率	2.7	3.2	2.5	2.6	2.8
估值比率					
P/E	21.1	29.0	19.1	16.1	13.7
P/B	3.4	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.3	23.4	14.1	12.5	10.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务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。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

