

好太太（603848.SH）

优于大市

2025 年中报点评：

二季度收入环比改善，盈利能力短期承压

核心观点

二季度收入环比改善，盈利短期承压。2025H1 实现收入 6.8 亿元/-5.0%，归母净利润 0.9 亿元/-40.0%，扣非归母净利润 0.8 亿元/-42.5%；其中 2025Q2 收入 4.2 亿元/-0.6%，归母净利润 0.5 亿元/-40.1%，扣非归母净利润 0.5 亿元/-42.3%。上半年受整体经济与消费降级影响公司收入下滑，但二季度收入降幅已大幅收窄至-0.6%，呈现企稳态势；盈利端主要受行业价格竞争加剧影响而短期承压，期待后续盈利改善。

预计二季度线上保持较好增长，份额持续提升。2025H1 公司电商渠道实现收入 4.5 亿元，同比+0.4%，预计单 Q2 线上实现较好增长。线上渠道公司营收稳居行业第一，在传统电商渠道表现稳固，市占率仍在持续提升；此外公司积极布局抖音、快手等新兴内容电商平台，全平台覆盖线上消费群体，合理管控费用预算以及提升运营能力，提升整体推广效率。

线下持续推进零售转型。2025H1 线下渠道实现收入 2.1 亿元，同比-12.1%，其中南区收入 1.04 亿元，同比-18.9%，北区收入 1.06 亿元，同比-4.2%。公司在线下渠道持续推进开疆焕新、零售标杆城市打造以及直营模式转型，分城分区精准招商，通过高管帮扶、多轮培训等方式赋能终端零售抢占市场；深化与家电渠道、新零售平台及京东万商等新渠道布局，持续拓展终端网络；工程渠道方面兼顾市场开拓及风险管理，已经与多家头部房地产商达成良好合作关系，也在积极寻找更多的合作伙伴。

受价格竞争加剧与会计政策调整影响，2025Q2 毛利率延续下滑。2025Q2 公司毛利率 45.3%/-10.9pct，毛利率下降一方面受市场价格竞争影响，另一方面也与会计准则追溯调整有关；2025Q2 销售费用率 22.4%/-1.8pct，管理费用率 6.7%/+1.2pct，研发费率 2.9%/-0.6pct，财务费率-0.6%/+0.3pct，其中销售费率下降主要系公司减少广告费、装修费投入以及股份支付费用较去年同期减少，管理费用率增加主要系职工薪酬与中介机构费增加所致；2025Q2 公司净利率 12.6%/-8.3pct。

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，全面发力智能家居赛道。考虑到外部需求疲软与行业竞争加剧，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 2.1/2.6/3.1 亿元（前值 3.0/3.6/4.1 亿），同比-16.7%/+23.7%/+19.9%，摊薄 EPS=0.51/0.64/0.76 元，当前股价对应 PE=56.0/45.3/37.7 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,688	1,557	1,644	1,838	2,023
(+/-%)	22.2%	-7.8%	5.6%	11.8%	10.1%
归母净利润(百万元)	327	248	207	256	307
(+/-%)	49.7%	-24.1%	-16.7%	23.7%	19.9%
每股收益(元)	0.81	0.62	0.51	0.64	0.76
EBIT Margin	21.7%	16.3%	14.1%	15.8%	17.3%
净资产收益率 (ROE)	14.3%	10.2%	8.1%	9.6%	11.0%
市盈率 (PE)	35.6	46.9	56.0	45.3	37.7
EV/EBITDA	30.2	37.5	45.2	35.8	29.6
市净率 (PB)	5.07	4.77	4.56	4.36	4.14

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：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

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

28.83 元

总市值/流通市值

11601/11601 百万元

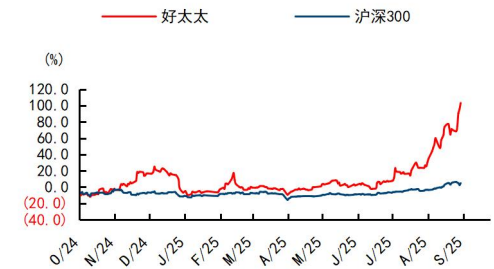
52 周最高价/最低价

29.49/11.24 元

近 3 个月日均成交额

96.86 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

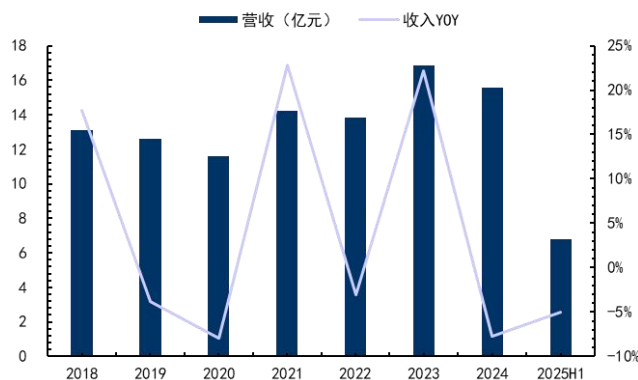
《好太太（603848.SH）-2024 年报&2025 年一季报点评：经营短期承压，期待以旧换新拉动收入与利润改善》——2025-04-28

《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

《好太太（603848.SH）-2023 年年报点评：产品迭代、渠道深化，盈利能力提升》——2024-04-25

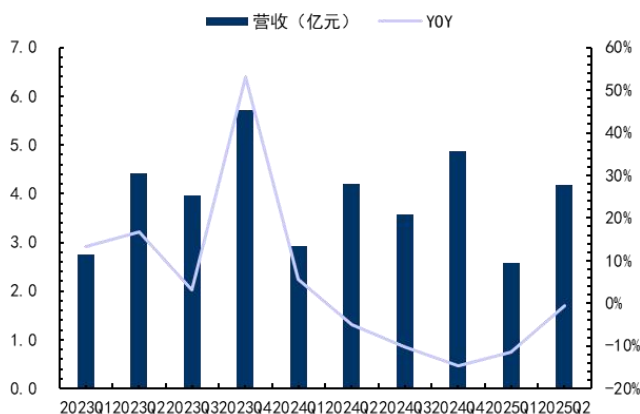
《好太太（603848.SH）-2023 年业绩预增点评：利润高增长，智能晾晒龙头横向开拓智能家居》——2024-01-30

图1：公司营业收入及增速



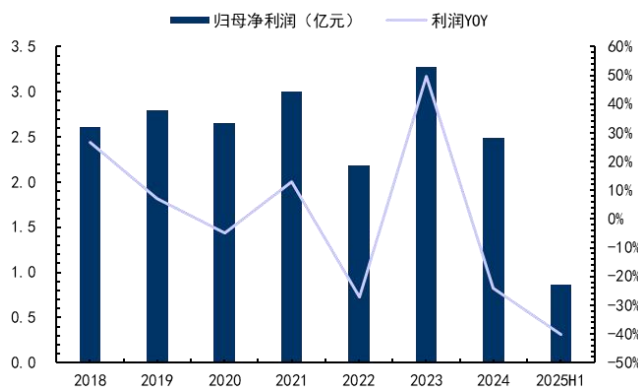
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



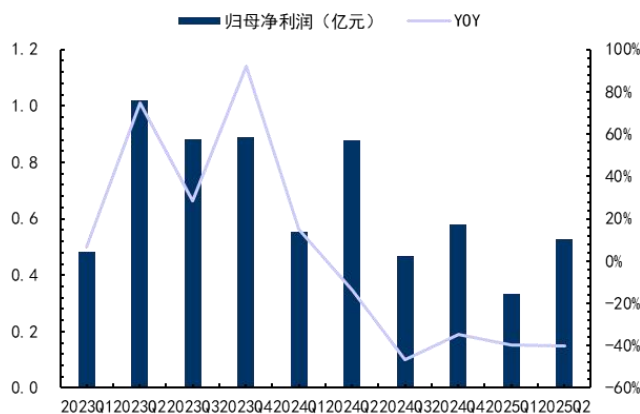
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



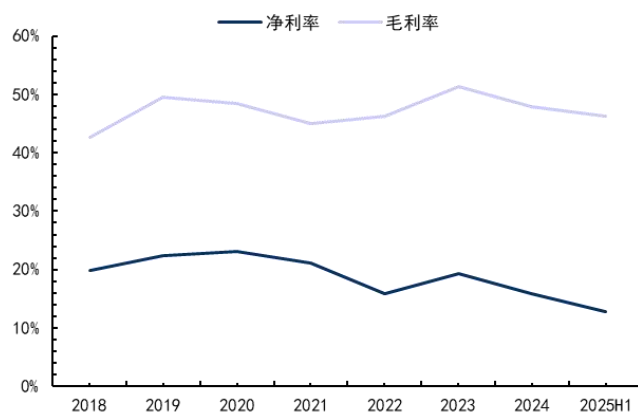
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



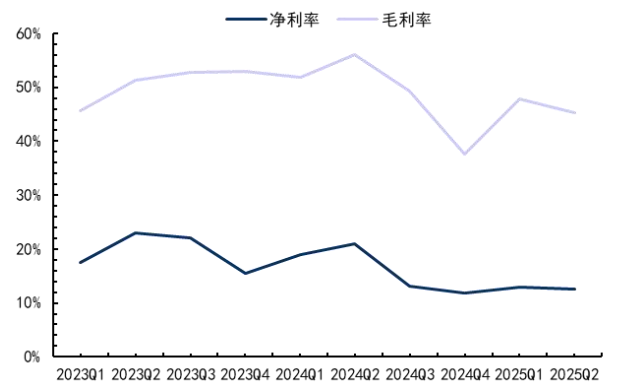
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



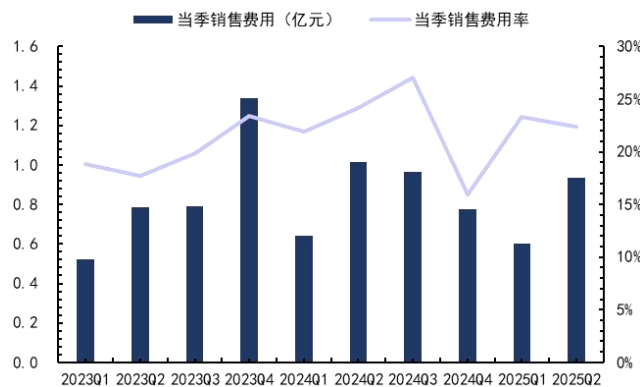
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



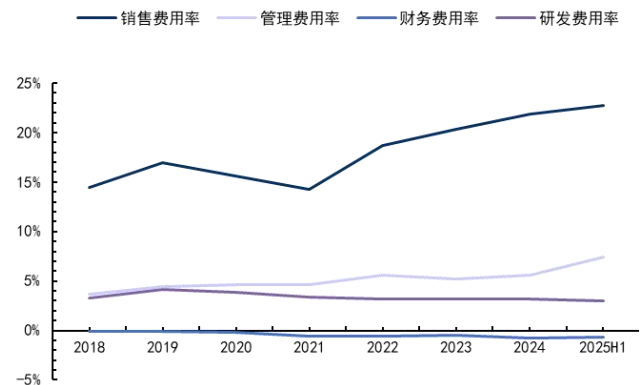
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)		
001322.SZ	箭牌家居	8.7	83.8	0.1	0.3	0.4	0.4	11.3	30.9	24.1	20.6	0.4	优于大市	
002790.SZ	瑞尔特	7.4	30.9	0.4	0.3	0.4	0.5	16.9	23.9	19.5	16.4	1.2	优于大市	
603195.SH	公牛集团	46.8	845.9	3.3	2.4	2.6	2.8	12.9	19.3	18.0	16.6	2.4	优于大市	
603848.SH	好太太	28.8	116.0	0.6	0.5	0.6	0.8	46.9	56.0	45.3	37.7	7.5	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注: 箭牌家居与瑞尔特盈利预测来自 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	381	273	341	313	351	营业收入	1688	1557	1644	1838	2023
应收款项	99	76	72	83	90	营业成本	821	810	918	1005	1087
存货净额	158	150	157	173	186	营业税金及附加	17	17	18	20	24
其他流动资产	15	28	22	28	29	销售费用	343	340	345	377	405
流动资产合计	652	747	769	784	840	管理费用	87	87	81	90	96
固定资产	472	648	778	924	1047	研发费用	53	49	50	55	61
无形资产及其他	1392	1355	1347	1338	1330	财务费用	(8)	(12)	(6)	(5)	(2)
投资性房地产	644	624	624	624	624	投资收益	1	2	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(14)	(8)	(5)	(5)	(2)
资产总计	3159	3374	3518	3671	3841	其他收入	(39)	(21)	(50)	(55)	(61)
短期借款及交易性金融负债	1	0	0	0	0	营业利润	375	287	238	296	356
应付款项	295	275	298	327	351	营业外净收支	3	0	2	2	2
其他流动负债	145	116	135	146	157	利润总额	378	288	240	298	358
流动负债合计	441	392	434	474	508	所得税费用	51	40	33	42	51
长期借款及应付债券	0	121	121	121	121	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	24	21	19	17	15	归属于母公司净利润	327	248	207	256	307
长期负债合计	24	142	140	138	136	现金流量表（百万元）					
负债合计	465	534	574	612	645	净利润	327	248	207	256	307
少数股东权益	399	398	398	398	398	资产减值准备	9	(6)	4	4	3
股东权益	2296	2442	2545	2661	2799	折旧摊销	35	72	38	50	63
负债和股东权益总计	3159	3374	3518	3671	3841	公允价值变动损失	14	8	5	5	2
关键财务与估值指标						财务费用	(8)	(12)	(6)	(5)	(2)
每股收益	0.81	0.62	0.51	0.64	0.76	营运资本变动	(158)	(19)	47	8	15
每股红利	0.20	0.30	0.26	0.35	0.42	其它	(9)	5	(4)	(4)	(4)
每股净资产	5.68	6.04	6.33	6.61	6.96	经营活动现金流	218	309	296	319	387
ROIC	13%	10%	8%	9%	10%	资本开支	0	(195)	(168)	(197)	(183)
ROE	14%	10%	8%	10%	11%	其它投资现金流	168	(221)	44	(9)	2
毛利率	51%	48%	44%	45%	46%	投资活动现金流	168	(416)	(124)	(206)	(181)
EBIT Margin	22%	16%	14%	16%	17%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	21%	16%	19%	20%	负债净变化	0	121	0	0	0
收入增长	22%	-8%	6%	12%	10%	支付股利、利息	(82)	(122)	(104)	(141)	(169)
净利润增长率	50%	-24%	-17%	24%	20%	其它融资现金流	34	2	0	(0)	0
资产负债率	27%	28%	28%	28%	27%	融资活动现金流	(129)	(0)	(103)	(141)	(169)
股息率	0.7%	1.0%	0.9%	1.2%	1.5%	现金净变动	256	(108)	69	(28)	37
P/E	35.6	46.9	56.0	45.3	37.7	货币资金的期初余额	124	381	273	341	313
P/B	5.1	4.8	4.6	4.4	4.1	货币资金的期末余额	381	273	341	313	351
EV/EBITDA	30.2	37.5	45.2	35.8	29.6	企业自由现金流	0	76	116	111	196
						权益自由现金流	0	199	117	112	198

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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