好太太（603848）2020年三季报点评

Q3 收入业绩增速转正，整体表现符合预期

推荐（维持）

目标价：22 元

当前价：15.26 元

事项：

❖ 公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营业收入 6.93 亿元，同比下降 19.25%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比下降 13.61%；实现扣非后归母净利润 1.49 亿元，同比增长 13.24%；基本每股收益 0.38 元/股。

评论：

❖ **收入业绩同比增速转正，整体表现符合预期。**公司 Q3 单季度实现营收 3.20 亿元，同比+13.51%（2020Q1 同比-53.62%，Q2 单季度同比-19.77%），归母净利润 0.71 亿元，同比+13.01%（Q1 同比-61.29%，Q2 单季度同比-1.62%），Q3 收入利润环比持续改善。我们认为主要原因在于随着“新冠”疫情缓解，线下渠道逐步复苏，同时公司线上电商保持较快增长，预计随部分工程订单年底集中结算以及经销商服务能力持续提升，公司四季度有望延续三季度增长态势。

❖ **产品&渠道结构持续优化，盈利水平整体向好。**公司 2020 年前三季度毛利率同比提升 0.76pct 至 48.89%，我们认为主要原因在于产品与渠道结构变化，即智能家居产品占比提升，线上渠道和工程渠道占比提升，在产品和渠道结构持续优化下，公司盈利水平持续向好可期。期间费用率方面，销售费用率同比提升 0.52pct 至 17.40%；管理及研发费用率同比下降 0.57pct 至 8.26%；财务费用率同比下降 0.57pct 至-0.72%。综合影响下公司净利率同比提升 1.39pct 至 21.92%。

❖ **品牌优化并持续打造全渠道获客体系，大宗业务有望实现较快增长。品牌方面，**公司智能锁逐步由“科徕尼”品牌向“好太太”品牌切换；**渠道方面，**疫情期间，公司夯实多渠道零售体系，从渠道结构和服务升级两方面推进零售管理转型，推进渠道全面扁平，梳理产品价格体系，进一步下沉至县级、乡级市场全面铺设渠道网络，同时推进服务标准化升级和电商渠道的发展。大宗业务方面，公司深挖细分市场，在流量入口前置的背景下积极与房地产商合作，拓展战略性地产客户，与多家异业公司达成全国性合作，以拎包入住为入口触达新收楼客户。我们预计公司大宗业务收入有望实现较快增长，并带动公司整体收入业绩修复。

❖ **晾晒行业龙头，维持“推荐”评级。**作为晾晒行业龙头，公司有望受益于行业整体的发展与智能升级，新拓展的智能家居业务有望借助研发优势快速突击。考虑到“新冠”疫情影响，我们调整公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.92/3.32/3.70 亿元（原预测值分别为 3.04/3.59/4.12 亿元），EPS 分别为 0.73/0.83/0.92 元，对应当前市值 PE 分别为 21/18/17 倍。基于公司智能家居业务广阔发展前景，我们维持公司目标价 22 元/股，对应 2020 年 30 倍 PE，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**房地产调控趋严；市场竞争加剧；技术升级不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1,260	1,325	1,483	1,636
同比增速(%)	-3.8%	5.2%	11.9%	10.4%
归母净利润(百万)	279	292	332	370
同比增速(%)	7.2%	4.6%	13.6%	11.5%
每股盈利(元)	0.70	0.73	0.83	0.92
市盈率(倍)	22	21	18	17
市净率(倍)	4	4	3	3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 10 月 19 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙
电话：010-63214658
邮箱：guoqinglong@hcyjs.com
执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦
电话：010-66500831
邮箱：chenmeng1@hcyjs.com
执业编号：S0360518110002

公司基本数据

总股本(万股)	40,100
已上市流通股(万股)	7,111
总市值(亿元)	61.19
流通市值(亿元)	10.85
资产负债率(%)	17.0
每股净资产(元)	3.8
12 个月内最高/最低价	17.2/10.92

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《好太太（603848）2019 年中报点评：产品与渠道结构持续优化，盈利能力提升》 2019-08-27

《好太太（603848）2019 年报与 2020 年一季报点评：产品&渠道结构持续优化，业绩表现符合预期》 2020-04-30

《好太太（603848）2020 年中报点评：Q2 环比改善明显，产品&渠道结构持续优化》 2020-08-27

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	474	652	878	1,150
应收票据	4	4	4	5
应收账款	48	48	53	59
预付账款	6	6	6	7
存货	121	120	132	144
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	846	848	854	856
流动资产合计	1,499	1,678	1,927	2,221
其他长期投资	23	23	23	23
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	58	87	110	119
在建工程	16	36	56	66
无形资产	68	61	55	49
其他非流动资产	278	275	274	272
非流动资产合计	443	482	518	529
资产合计	**1,942**	**2,160**	**2,445**	**2,750**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	87	91	100	109
应付账款	253	264	291	317
预收款项	39	41	46	51
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	16	16	16	16
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	74	81	91	101
流动负债合计	469	493	544	594
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	**471**	**495**	**546**	**596**
归属母公司所有者权益	1,466	1,658	1,890	2,143
少数股东权益	5	7	9	11
所有者权益合计	**1,471**	**1,665**	**1,899**	**2,154**
负债和股东权益	**1,942**	**2,160**	**2,445**	**2,750**

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**305**	**299**	**342**	**386**
现金收益	308	314	358	399
存货影响	-51	1	-12	-12
经营性应收影响	-22	-1	-7	-7
经营性应付影响	112	17	41	40
其他影响	-42	-32	-37	-35
投资活动现金流	**-574**	**-60**	**-60**	**-40**
资本支出	-44	-63	-62	-42
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-530	3	2	2
融资活动现金流	**-99**	**-61**	**-56**	**-74**
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-100	-101	-117	-129
股东融资	0	30	30	30
其他影响	1	10	31	25

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,260**	**1,325**	**1,483**	**1,636**
营业成本	636	665	733	799
税金及附加	11	11	12	14
销售费用	213	231	262	289
管理费用	56	59	66	72
研发费用	53	56	62	69
财务费用	-2	-1	-1	-1
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
资产减值损失	-6	1	1	0
公允价值变动收益	6	2	2	2
投资收益	30	29	32	30
其他收益	3	3	3	3
营业利润	**324**	**339**	**386**	**430**
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**326**	**341**	**388**	**432**
所得税	45	47	54	60
净利润	**281**	**294**	**334**	**372**
少数股东损益	2	2	2	2
归属母公司净利润	**279**	**292**	**332**	**370**
NOPLAT	280	293	333	371
EPS(摊薄)（元）	0.70	0.73	0.83	0.92

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-3.8%	5.2%	11.9%	10.4%
EBIT 增长率	5.2%	4.8%	13.9%	11.4%
归母净利润增长率	7.2%	4.6%	13.6%	11.5%
获利能力				
毛利率	49.5%	49.8%	50.6%	51.2%
净利率	22.3%	22.2%	22.5%	22.7%
ROE	19.0%	17.6%	17.5%	17.2%
ROIC	70.0%	51.1%	42.6%	36.7%
偿债能力				
资产负债率	24.3%	22.9%	22.3%	21.7%
债务权益比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	319.6%	340.4%	354.2%	373.9%
速动比率	293.8%	316.0%	330.0%	349.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	10	13	12	12
应付账款周转天数	130	140	136	137
存货周转天数	54	65	62	62
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.73	0.83	0.92
每股经营现金流	0.76	0.75	0.85	0.96
每股净资产	3.66	4.13	4.71	5.34
估值比率				
P/E	22	21	18	17
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	24	23	20	18

资料来源：公司公告，华创证券预测

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500