



耐用消费品/可选消费品

好太太(603848)

传统渠道变革稳步推进，电商工程积极布局

——好太太 2020 年三季度报点评

	穆方舟(分析师)	林昕宇(分析师)	张心怡(分析师)
	0755-23976527	010-83939845	010-83939817
	mufangzhou@gtjas.com	linxinyu@gtjas.com	zhangxinyi@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880518080003	S0880520080003

本报告导读:

传统零售渠道变革推进与执行力或强于市场预期，晾晒产品的电商和工程渠道快速发展有望成为中长期新增长点。

投资要点:

上调目标价至 18.04 元，维持增持评级。随着传统渠道调整推进以及线上和工程业务持续布局，中长期有望实现稳步增长。维持 2020~2022 年 EPS 预测为 0.74/0.82/0.91 元，考虑市场对行业的悲观预期修复并参考可比公司估值给予 2021 年 22 倍 PE，上调目标价至 18.04 元，维持增持评级。

2020Q3 收入和净利润恢复双位数正增长，符合市场预期。公司 2020 年 1~9 月实现营收 6.93 亿元同减 19.25%，实现归属净利润 1.52 亿元同减 13.61%，其中 2020Q3 收入和归属净利润分别同增 13.51%、13.01%，主要来自于线上业务快速增长及线下零售修复，业绩增长符合市场预期，**传统渠道调整初具成效，品牌整合顺利推进。**公司通过调整降低经销商经营压力并强化零售终端，加大核心商场社区布局密度，持续深化一二线城市网点布局，加大三四线城市渠道下沉力度，截至 2019 年共有经销商超 850 家、专卖店 2400 余家、终端销售网点超 30000 家。品牌整合方面，智能锁回归主品牌并逐步开启正常销售节奏，科徕尼依托好太太渠道进行快速布局并推动智能家居业务发展，形成以点带面的辐射性增长趋势。

工程渠道与电商渠道快速拓展，积极探索异业合作模式。在工程方面，公司与多家头部地产公司达成战略合作关系，品牌优势凸显；在电商方面，公司积极尝试线上线下协同发展，电商收入实现快速提升。在异业合作方面，公司与海尔、尚品宅配等企业通过深度订制产品形成较好的联动机制，新增渠道成为传统零售渠道的有效补充并有望成为中长期新增长点。

风险提示：原材料价格波动的风险，智能门锁推进不达预期

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,310	1,260	1,293	1,424	1,574
(+/-)%	18%	-4%	3%	10%	11%
经营利润(EBIT)	267	291	313	347	384
(+/-)%	25%	9%	7%	11%	11%
净利润(归母)	261	279	298	330	366
(+/-)%	27%	7%	7%	11%	11%
每股净收益(元)	0.65	0.70	0.74	0.82	0.91
每股股利(元)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	20.3%	23.1%	24.2%	24.3%	24.4%
净资产收益率(%)	20.3%	19.1%	17.9%	17.4%	16.9%
投入资本回报率(%)	17.4%	17.1%	16.2%	15.7%	15.3%
EV/EBITDA	18.06	15.92	16.83	14.71	12.73
市盈率	23.48	21.90	20.52	18.54	16.73
股息率(%)	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 18.04

上次预测: 13.55

当前价格: 15.26

2020.10.20

交易数据

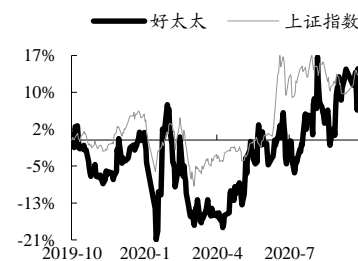
52 周内股价区间(元)	11.43-16.54
总市值(百万元)	6,119
总股本/流通 A 股(百万股)	401/71
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	18%
日均成交量(百万股)	3.84
日均成交值(百万元)	58.25

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	1,517
每股净资产	3.78
市净率	4.0
净负债率	-73.54%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.13	0.05
Q2	0.15	0.15
Q3	0.16	0.18
Q4	0.26	0.36
全年	0.70	0.74

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	14%	6%
相对指数	-0%	11%	-7%

相关报告

全渠道布局业务，积极顺应需求结构变化
2020.04.30

收入增长符合预期，积极扩张产品与渠道
2019.09.03

积极布局智能产品，拟布局上游强化竞争力
2019.04.22

业绩增长符合预期，智能产品稳步推进
2018.11.05

模型更新时间: 2020.10.20

股票研究

可选消费品
耐用消费品

好太太 (603848)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **18.04**

上次预测: 13.55

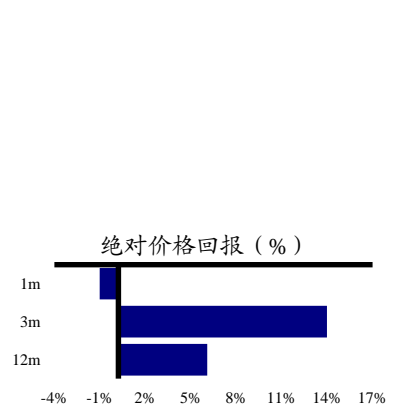
当前价格: 15.26

公司网址

www.hotata.com

公司简介

公司是一家集研发、生产、销售、服务于一体的智能家居企业,深耕晾晒为代表的智能家居领域逾十载,是本行业的领军企业,产品与服务涵盖智能晾晒、智能安防等智能家居领域。主要产品包括以智能晾衣机、智能锁为代表的智能家居产品和各系列晾衣架产品等。

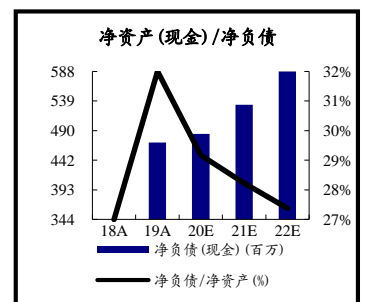
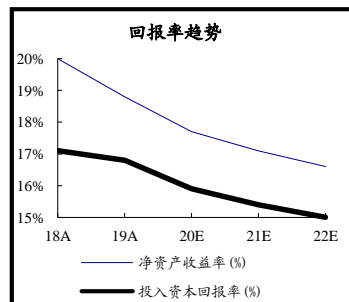
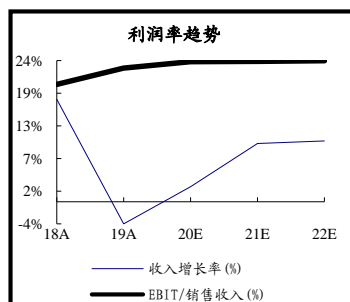
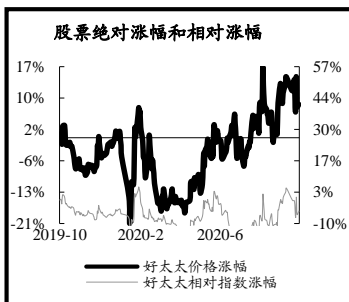


52周内价格范围 11.43-16.54

市值 (百万) 6,119

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	1,310	1,260	1,293	1,424	1,574
营业成本	751	636	656	721	796
税金及附加	12	11	11	12	13
销售费用	189	213	207	231	255
管理费用	49	56	54	57	63
EBIT	267	291	313	347	384
公允价值变动收益	0	6	0	0	0
投资收益	36	30	31	34	37
财务费用	-1	-2	-2	-2	-2
营业利润	303	324	348	385	427
所得税	49	45	48	53	59
少数股东损益	0	2	2	2	2
净利润	261	279	298	330	366
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	839	1,290	1,483	1,729	2,015
其他流动资产	272	27	27	27	27
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	56	58	61	63	65
无形及其他资产	303	292	297	302	307
资产合计	1,630	1,942	2,156	2,436	2,759
流动负债	340	470	484	532	588
非流动负债	3	2	2	2	2
股东权益	1,287	1,471	1,671	1,902	2,170
投入资本(IC)	1,287	1,471	1,671	1,902	2,170
现金流量表					
NOPLAT	224	251	270	299	331
折旧与摊销	23	28	14	14	14
流动资金增量	-33	-49	-9	-29	-34
资本支出	-279	-37	-30	-30	-30
自由现金流	-65	194	245	254	281
经营现金流	285	305	293	342	379
投资现金流	-285	-574	-49	-46	-43
融资现金流	-62	-99	-100	-100	-100
现金流净增加额	-62	-369	143	196	236
财务指标					
成长性					
收入增长率	17.7%	-3.8%	2.6%	10.1%	10.5%
EBIT 增长率	24.8%	9.3%	7.4%	10.8%	10.8%
净利润增长率	26.6%	7.2%	6.7%	10.7%	10.8%
利润率					
毛利率	42.7%	49.5%	49.3%	49.4%	49.4%
EBIT 率	20.3%	23.1%	24.2%	24.3%	24.4%
净利润率	19.9%	22.2%	23.1%	23.2%	23.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	20.3%	19.1%	17.9%	17.4%	16.9%
总资产收益率(ROA)	16.0%	14.5%	13.9%	13.6%	13.3%
投入资本回报率(ROIC)	17.4%	17.1%	16.2%	15.7%	15.3%
运营能力					
存货周转天数	33.8	69.3	69.3	69.3	69.3
应收账款周转天数	6.8	13.8	13.8	13.8	13.8
总资产周转天数	454.1	562.5	608.4	624.4	639.8
净利润现金含量	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
资本支出/收入	21.3%	2.9%	2.3%	2.1%	1.9%
偿债能力					
资产负债率	21.1%	24.3%	22.5%	21.9%	21.3%
净负债率	26.7%	32.0%	29.1%	28.0%	27.1%
估值比率					
PE	23.48	21.90	20.52	18.54	16.73
PB	4.71	3.79	3.68	3.23	2.83
EV/EBITDA	18.06	15.92	16.83	14.71	12.73
P/S	4.67	4.86	4.73	4.30	3.89
股息率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		