

2023年04月12日

箭牌家居 (001322.SZ)

公司快报

2022年受地产及疫情影响业绩承压，智能产品或成第二增长曲线

◆ **事件：**公司发布2022年年度报告，2022年公司实现营收75.13亿元，同比下降10.27%，实现归母净利润5.93亿元，同比增长2.75%，实现扣非归母净利润5.41亿元，同比增长1.52%。其中，2022Q4，公司实现营收22.47亿元，同比下降18.50%，实现归母净利润1.70亿元，同比下降32.57%，实现扣非归母净利润1.51亿元。

投资要点

◆ **2022年受地产及疫情影响业绩承压，直营电商及家装渠道表现较好。**2022年公司实现营业收入75.13亿元，同比下降10.27%，归母净利润5.93亿元，同比增长2.75%。单季度看，公司Q4实现营收22.47亿元，同比下降18.50%，实现归母净利润1.70亿元，同比下降32.57%。单季度看，2022Q4公司实现营收22.47亿元，同比下降18.50%，实现归母净利润1.70亿元，同比下降32.57%，实现扣非归母净利润1.51亿元。**分产品看**，公司2022年卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具、浴缸浴房、瓷砖、定制橱柜、其他品类及配件营业收入分别为35.10、20.70、8.08、4.13、5.12、1.05、0.58亿元，同比-6.01%、-8.04%、-12.57%、-26.21%、-17.98%、-42.91%、+7.87%。**分渠道看**，1)零售渠道实现营收30.6亿元，同比下降12.12%，主要系疫情冲击线下零售。截至2022年底，公司终端门店网点合计13378家，同比增长1326家（增加的网点类型主要为家装店及乡镇店），线下渠道加快下沉渠道，扩大销售覆盖范围；2)电商渠道实现营收15.08亿元，同比下降1.47%，其中直营电商6.96亿元，同比增长10.27%，公司线上渠道深耕天猫、京东等大型平台的同时加快在抖音、快手、拼多多、小红书等平台的渗透；3)家装渠道实现营收10.45亿元，同比增长9.19%；4)工程渠道受到房地产波动影响，实现营收18.51亿元，同比下降21.05%，其中经销工程、直营工程分别为16.96、1.55亿元。

◆ **智能坐便器渗透率持续提升，或将开启第二增长曲线。**根据奥维云网、国家电网相关数据显示，目前智能坐便器在我国的市场普及率约为5%，相较于日本接近60%、韩国约60%、美国60%的普及率来说，我国智能坐便器渗透率提升空间较大。同时，随着家居卫浴产品的智能化程度持续提升，卫浴空间有望通过物联网技术逐步实现产品之间的相互联通，将更好地满足消费者的生活品质需求。公司有望持续受益于智能坐便器渗透率及需求的提升，推动其业绩快速增长。公司持续完善智能卫浴品类，成立智能家居研究院，搭建基于物联网平台的智能家居产品开发系统，积极与华为 Harmony OS Connect 以及天猫精灵等专业平台开展合作。2022年智能产品收入为18.87亿元，占总营收达25.12%，同比增长1.84pct，毛利率为36.77%，同比增长1.51pct，其中智能坐便器营收为13.89亿元，占总营收达18.49%，同比增长1.73pct，毛利率为36.47%，同比增长1.4pct。

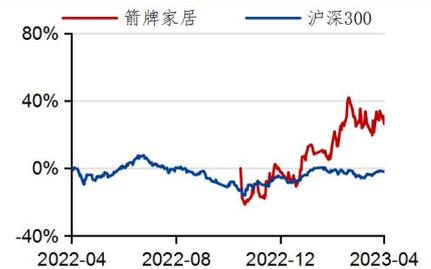
◆ **毛利率提升，研发费用投入加大。**盈利能力方面，2022年公司毛利率同比增长2.79pct至32.85%，主要系公司智能产品及高毛利产品占比提升，其中Q4毛利率

投资评级 **买入-B(首次)**
 股价(2023-04-12) 21.50元

交易数据

总市值(百万元)	20,760.68
流通市值(百万元)	2,077.10
总股本(百万股)	965.61
流通股本(百万股)	96.61
12个月价格区间	23.69/13.75

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.1	13.73	69.63
绝对收益	1.18	15.9	69.56

分析师

刘荆
 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告



同比下降 2.77pct 至 30.18%。费用率方面，2022 年公司期间费用率合计 22.96%，同比增长 3.26pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 9.52%/8.70%/4.53%/0.21%，同比-0.02/+2.17/+1.09/+0.02pct，管理费用提升主要系停工损失、折旧与摊销、职工薪酬增加、收入不及预期所致，综合影响下，2022 年公司净利润率为 7.88%，同比增长 1pct。现金流方面，2022 年公司经营活动现金流净额为 4 亿元，同比下降 55.77%，主要系支付给供应商的商业票据付款期限缩短和市场费用兑现增加所致。

◆ **投资建议：**公司作为国产卫浴龙头企业，有望持续受益于智能坐便器渗透率持续提升、智能产品占比提升、渠道持续下沉、产品力不断提升。我们预测公司 2023-2024 年营业收入为 88.20、101.99、116.85 亿元，同比增长 17.4%、15.6%、14.6%，净利润分别为 7.38、8.87、10.62 亿元，同比增长 24.5%、20.1%、19.8%，每股收益分别为 0.76、0.92、1.10 元，首次覆盖，给予“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道拓展不及预期；地产竣工数据不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,373	7,513	8,820	10,199	11,685
YoY(%)	28.8	-10.3	17.4	15.6	14.6
净利润(百万元)	577	593	738	887	1,062
YoY(%)	-1.9	2.8	24.5	20.1	19.8
毛利率(%)	30.1	32.8	33.0	33.2	33.4
EPS(摊薄/元)	0.60	0.61	0.76	0.92	1.10
ROE(%)	19.4	12.5	13.8	13.9	14.3
P/E(倍)	36.0	35.0	28.1	23.4	19.5
P/B(倍)	7.0	4.4	3.8	3.3	2.8
净利率(%)	6.9	7.9	8.4	8.7	9.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3523	3848	6289	5840	8600	营业收入	8373	7513	8820	10199	11685
现金	1562	1900	3703	3223	5295	营业成本	5856	5046	5913	6813	7780
应收票据及应收账款	413	424	558	578	724	营业税金及附加	85	82	93	109	123
预付账款	38	32	50	45	64	营业费用	799	715	847	999	1157
存货	1389	1379	1865	1873	2396	管理费用	547	653	697	796	876
其他流动资产	121	113	112	121	121	研发费用	288	341	406	479	561
非流动资产	5247	6231	6631	6955	7262	财务费用	16	16	-11	-24	-28
长期投资	13	14	15	17	19	资产减值损失	-203	-23	-26	-20	-12
固定资产	2659	3169	3638	4106	4526	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	954	950	1101	1122	1128	投资净收益	11	9	17	14	13
其他非流动资产	1620	2098	1877	1709	1589	营业利润	629	694	865	1020	1216
资产总计	8770	10079	12920	12794	15862	营业外收入	19	14	12	14	15
流动负债	4765	3965	6229	5435	7664	营业外支出	13	14	19	21	17
短期借款	213	300	300	300	300	利润总额	636	694	858	1013	1214
应付票据及应付账款	3414	2734	4471	3830	5648	所得税	59	101	101	121	145
其他流动负债	1138	931	1458	1304	1716	税后利润	576	592	757	891	1069
非流动负债	1030	1371	1191	968	737	少数股东损益	-1	-1	19	4	7
长期借款	892	1229	1049	826	595	归属母公司净利润	577	593	738	887	1062
其他非流动负债	139	142	142	142	142	EBITDA	971	1084	1179	1373	1613
负债合计	5795	5336	7420	6403	8401						
少数股东权益	7	6	25	29	37	主要财务比率					
股本	869	966	966	966	966	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	955	2034	2034	2034	2034	成长能力					
留存收益	1144	1737	2494	3386	4455	营业收入(%)	28.8	-10.3	17.4	15.6	14.6
归属母公司股东权益	2968	4737	5475	6362	7424	营业利润(%)	-9.8	10.3	24.8	17.9	19.2
负债和股东权益	8770	10079	12920	12794	15862	归属于母公司净利润(%)	-1.9	2.8	24.5	20.1	19.8
						获利能力					
						毛利率(%)	30.1	32.8	33.0	33.2	33.4
						净利率(%)	6.9	7.9	8.4	8.7	9.1
						ROE(%)	19.4	12.5	13.8	13.9	14.3
						ROIC(%)	14.6	9.8	10.3	10.9	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.1	52.9	57.4	50.0	53.0
						流动比率	0.7	1.0	1.0	1.1	1.1
						速动比率	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	22.0	18.0	18.0	18.0	18.0
						应付账款周转率	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
						估值比率					
						P/E	36.0	35.0	28.1	23.4	19.5
						P/B	7.0	4.4	3.8	3.3	2.8
						EV/EBITDA	21.0	18.9	15.9	13.8	10.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn