

箭牌家居(001322.SZ)

业绩短期承压，现金流改善

推荐 (维持)

股价:12.88元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.arrowgroup.com.cn
大股东/持股	佛山市乐华恒业实业投资有限公司/49.48%
实际控制人	
总股本(百万股)	970
流通A股(百万股)	153
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	125
流通A股市值(亿元)	20
每股净资产(元)	5.02
资产负债率(%)	51.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】箭牌家居(001322.SZ)*首次覆盖报告*国产卫浴品牌领军者，受益行业智能化风潮*推荐 20231013

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年三季报，前三季度实现营收52.8亿元，同比增长0.25%，实现归母净利润2.9亿元，同比下降32.0%。

平安观点:

- 竞争加剧导致毛利率承压，收入确认模式有所调整。前三季度公司归母净利润同比降幅较大，主要因行业需求修复偏弱，竞争加剧导致毛利率承压，期内毛利率同比降4.6pct至29.4%；此外公司单三季度营收同比降5.8%，或与收入确认模式调整有关（公司自2023年7月1日起实行主要产品（瓷砖除外）统一配送的运输模式，由经销商到公司仓库自行提货变更为公司安排运输送到经销商仓库，由于运输模式的切换，商品控制权转移的节点由公司仓库出库确认延至送达经销商仓库签收后确认）。公司注重经营提效，前三季度期间费率同比下调1.4pct至22.0%。
- 收现比与付现比改善，带动经营性现金流增加。期内公司经营性现金流量净额4.7亿元，高于上年同期的-1.6亿元，主要因收现比提升5.8pct、付现比下降12.5pct。期末应收账款、票据及其他应收款合计仅4.6亿元。期末存货较期初增加14.5%至15.8亿元，主要系：（1）公司为双十一大促活动进行备货；（2）运输模式切换造成发出商品增加，以成本计价的发出商品金额增加约0.77亿元。
- 投资建议：维持公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为6.1亿元、7.6亿元、9.1亿元，当前市值对应PE为20.4倍、16.3倍、13.7倍。行业层面，短期宏观地产政策持续改善，楼市有望筑底修复，带动卫浴装修需求释放；中长期看，尽管地产规模趋于萎缩，但重装需求增长，叠加智能坐便器渗透率提升，卫浴行业空间犹大。公司层面，作为国产卫浴品牌领军者，公司一是智能产品凭借品牌、产品性价比、渠道优势，收入增长亮眼；二是终端网点门店逆势扩张，直营电商与家装渠道快速拓展；三是资本开支提速，IPO募集资金加码智能家居投入，减

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,373	7,513	8,034	9,081	9,948
YOY(%)	28.8	-10.3	6.9	13.0	9.6
净利润(百万元)	577	593	614	764	911
YOY(%)	-1.9	2.8	3.5	24.5	19.2
毛利率(%)	30.1	32.8	29.9	30.1	30.2
净利率(%)	6.9	7.9	7.6	8.4	9.2
ROE(%)	19.4	12.5	11.8	13.3	14.3
EPS(摊薄/元)	0.59	0.61	0.63	0.79	0.94
P/E(倍)	21.6	21.1	20.4	16.3	13.7
P/B(倍)	4.2	2.6	2.4	2.2	2.0

少龙头五金代工。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）地产基本面恢复低于预期：当前地产处于弱复苏状态，若后续新房与二手房成交不及预期，将影响装修需求修复。（2）新业务拓展不达预期风险：当前公司积极发展恒温花洒等智能产品，但新业务拓展面临竞争激烈、品牌渠道培育需要时间等问题，导致业务拓展存在不及预期风险。（3）行业价格竞争激烈导致利润率下行风险：当前行业弱复苏背景下，以智能坐便器为代表的产品价格竞争激烈，若后续价格战进一步升级，将导致公司毛利率承压。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3848	3983	4881	6085
现金	1900	1836	2459	3434
应收票据及应收账款	424	454	513	562
其他应收款	28	29	33	37
预付账款	32	34	38	42
存货	1379	1539	1735	1897
其他流动资产	85	91	103	113
非流动资产	6231	6452	6334	5873
长期投资	14	15	16	18
固定资产	3172	3198	3353	3537
无形资产	950	792	634	475
其他非流动资产	2095	2447	2332	1844
资产总计	10079	10435	11215	11958
流动负债	3965	4069	4588	5017
短期借款	300	0	0	0
应付票据及应付账款	2734	3051	3439	3761
其他流动负债	931	1019	1148	1255
非流动负债	1371	1153	881	558
长期借款	1230	1012	740	417
其他非流动负债	141	141	141	141
负债合计	5336	5223	5469	5575
少数股东权益	6	5	4	2
股本	966	970	970	970
资本公积	2034	2069	2069	2069
留存收益	1737	2167	2703	3341
归属母公司股东权益	4737	5207	5742	6380
负债和股东权益	10079	10435	11215	11958

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	395	1626	1930	2151
净利润	592	613	763	910
折旧摊销	348	780	919	1062
财务费用	16	33	10	-16
投资损失	-9	-13	-13	-13
营运资金变动	-688	206	243	201
其他经营现金流	134	7	7	7
投资活动现金流	-1268	-996	-796	-596
资本支出	1273	1000	800	600
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-2541	-1996	-1596	-1196
筹资活动现金流	1596	-695	-511	-580
短期借款	87	-300	0	0
长期借款	336	-218	-272	-323
其他筹资现金流	1174	-176	-239	-257
现金净增加额	724	-64	623	976

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7513	8034	9081	9948
营业成本	5046	5631	6348	6943
税金及附加	82	86	97	106
营业费用	715	723	772	796
管理费用	653	605	684	749
研发费用	341	304	344	376
财务费用	16	33	10	-16
资产减值损失	-57	-40	-45	-50
信用减值损失	33	24	27	30
其他收益	48	55	55	55
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	13	13	13
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	694	704	875	1042
营业外收入	14	14	14	14
营业外支出	14	22	22	22
利润总额	694	697	867	1034
所得税	101	84	104	125
净利润	592	613	763	910
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	593	614	764	911
EBITDA	1058	1510	1797	2081
EPS (元)	0.61	0.63	0.79	0.94

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-10.3	6.9	13.0	9.6
营业利润(%)	10.3	1.5	24.2	19.1
归属于母公司净利润(%)	2.8	3.5	24.5	19.2
获利能力				
毛利率(%)	32.8	29.9	30.1	30.2
净利率(%)	7.9	7.6	8.4	9.2
ROE(%)	12.5	11.8	13.3	14.3
ROIC(%)	19.0	13.1	15.5	18.9
偿债能力				
资产负债率(%)	52.9	50.1	48.8	46.6
净负债比率(%)	-7.8	-15.8	-29.9	-47.3
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	20.0	20.0	20.0	20.0
应付账款周转率	3.06	3.06	3.06	3.06
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.63	0.79	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	1.68	1.99	2.22
每股净资产(最新摊薄)	4.88	5.37	5.92	6.58
估值比率				
P/E	21.1	20.4	16.3	13.7
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	14	8	6	5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层