



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-10-29

公司点评报告

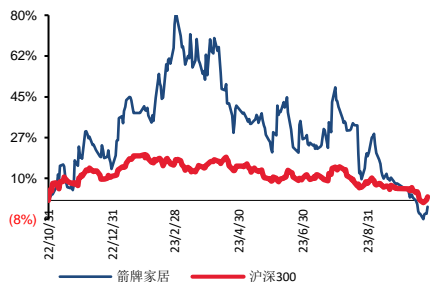
买入/维持

箭牌家居(001322)

轻工制造 家居用品

箭牌家居 2023Q3 点评：收入暂时承压，毛利环比改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	970/153
总市值/流通(百万元)	12,495/1,965
12 个月最高/最低(元)	24.10/12.17

相关研究报告：

箭牌家居(001322)《箭牌 23Q1 点评：Q1 业绩触底，直营渠道有望率先回暖》--2023/04/25

箭牌家居(001322)《箭牌年报点评：地产及疫情影响下收入暂时承压，智能产品有望放量》--2023/04/12

证券分析师：刘洁冰

电话：19521279561

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523090001

事件：公司发布 2023 年第三季度报告，累计实现营业收入 52.80 亿元/+0.25%，归母净利润 2.87 亿元/-31.99%，扣非归母净利润 2.61 亿元/-32.83%，基本每股收益 0.30 元/-38.88%。

其中，23Q3 实现营业收入 18.46 亿元/-5.81%，归母净利润 1.16 亿元/-36.85%，扣非归母净利润 1.12 亿元/-35.39%，基本每股收益 0.12 元/-43.46%。

运输模式切换导致收入个位数下滑。公司 Q3 收入出现个位数同比下滑，主系今年 7 月 1 日开始，公司将运输方式从经销商自提货切换到公司送达模式，导致收入确认延迟，估计当季影响合计约 1 亿元，新模式的磨合期也对收入产生一定负面影响。我们认为，模式切换属于短期阵痛，Q3 末已看到负面影响的快速消弭，长期中有利于公司增强对商品终端价格的管控能力，也有利于经销商扩大规模。

毛利率降幅环比收窄，坚持推新有望改善产品结构。单 Q3 公司整体毛利率同比-3.17pct 至 29.36%，一方面运输模式切换及今年以来的价格战带来盈利压力，另一方面，公司持续推进高毛利新品策略，以智能马桶为核心品类优化盈利结构，促使毛利率环比持续改善。费用端，23Q3 期间费用 22.03%/-0.03pct，同比轻微下降，销售/管理/研发费率 8.35%/-1.23pct、8.97%/+1.43pct、4.81%/+0.23pct。我们预计，随着公司不断推出 2000-3000 元及 3000 元以上高价段产品破局低价竞争，同时在居家场景延伸全功能智能马桶布局，升级店铺体验提升店效，未来有望实现均价稳中有升，销量不断突破；随着自有直播团队的发力，电商渠道也会看到新的增量。

回购股份用于激励，彰显信心。公司将以不低于 5000 万元的资金，采用集中竞价方式回购部分社会公众股份，用于股权激励或员工持股计划，预计回购价格不超过 21 元/股，回购股数不低于 2,380,952 股，占当前总股份的 0.2454%。我们认为，此次回购将有利于公司稳定股价、提振市场信心，同时员工激励计划会有助于公司进一步提升团队凝聚力和效率。

投资建议：在上游地产不景气压力下，公司不断投入研发，打造智能马桶品类的核心竞争力，线下升级店面增强用户体验提升营收质量的同时，成立自播团队抢占内容电商平台，努力获取新增量。预计公司 2023-2025 年收入分别为 79/90/100 亿元，归母净利润 5.4/6.4/7.3 亿元，对应 EPS(摊薄)0.56/0.66/0.76 元，当前股价对应 PE 为 23/19/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游房地产需求下行；行业竞争加剧；智能产品开发和推广进度不达预期；原材料成本大幅上涨。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7513	7942	9047	10075
(+/-%)	(10.27)	5.71	13.91	11.36
归母净利润(百万元)	593	539	644	733
(+/-%)	2.75	(9.18)	19.60	13.74
摊薄每股收益(元)	0.67	0.56	0.66	0.76
市盈率(PE)	22.69	23.20	19.40	17.05

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1562	1900	2585	3247	4103
应收和预付款项	358	407	401	468	517
存货	1389	1379	1440	1650	1818
其他流动资产	214	161	174	183	196
流动资产合计	3523	3848	4599	5548	6633
长期股权投资	13	14	14	14	14
投资性房地产	22	9	9	9	9
固定资产	2659	3169	3514	3859	4204
在建工程	1151	1726	1726	1726	1726
无形资产开发支出	954	950	950	950	950
长期待摊费用	47	55	55	55	55
其他非流动资产	400	309	309	309	309
资产总计	8770	10079	11175	12470	13899
短期借款	213	300	300	300	300
应付和预收款项	1667	1650	1724	1976	2177
长期借款	892	1229	1027	865	735
其他负债	3023	2157	2494	2710	2991
负债合计	5795	5336	5545	5851	6204
股本	869	966	970	970	970
资本公积	955	2034	2034	2034	2034
留存收益	1144	1737	2621	3610	4688
归母公司股东权益	2968	4737	5625	6614	7692
少数股东权益	7	6	6	5	4
股东权益合计	2975	4743	5630	6619	7696
负债和股东权益	8770	10079	11175	12470	13899

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	899	395	902	840	998
投资性现金流	(1214)	(1268)	9	10	12
融资性现金流	343	1596	(227)	(188)	(153)
现金增加额	29	724	684	662	856

利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8373	7513	7942	9047	10075
营业成本	5856	5046	5510	6221	6887
营业税金及附加	85	82	87	100	111
销售费用	799	715	718	835	948
管理费用	547	653	635	731	822
财务费用	16	16	13	4	(5)
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	11	9	9	10	12
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	629	694	630	754	857
其他非经营损益	6	0	0	0	0
利润总额	636	694	630	754	857
所得税	59	101	92	110	125
净利润	576	592	538	643	732
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
归母股东净利润	577	593	539	644	733

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	30.06%	32.85%	30.61%	31.24%	31.64%
销售净利率	6.89%	7.89%	6.78%	7.12%	7.27%
销售收入增长率	28.78%	(10.27%)	5.70%	13.92%	11.35%
EBIT 增长率	8.62%	(15.30%)	(6.37%)	17.84%	12.59%
净利润增长率	(1.93%)	2.75%	(9.18%)	19.60%	13.74%
ROE	19.44%	12.52%	9.57%	9.74%	9.52%
ROA	6.58%	5.88%	4.82%	5.17%	5.27%
ROIC	30.79%	13.43%	12.57%	14.27%	15.75%
EPS (X)	0.66	0.67	0.56	0.66	0.76
PE (X)	0.00	22.69	23.20	19.40	17.05
PB (X)	0.00	3.10	2.22	1.89	1.62
PS (X)	0.00	1.95	1.57	1.38	1.24
EV/EBITDA (X)	(0.37)	14.07	17.92	14.11	11.36

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。