

箭牌家居(001322.SZ)

毛利率承压拖累业绩，智能化发展向好

推荐 (维持)

股价:8.79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	谢岳荣,谢安琪,谢炜,霍秋洁
总股本(百万股)	970
流通A股(百万股)	166
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	85
流通A股市值(亿元)	15
每股净资产(元)	5.05
资产负债率(%)	49.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】箭牌家居(001322.SZ)*季报点评*业绩短期承压，现金流改善*推荐20231028

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年报，全年营收76.5亿元，较上年同期调整后增长1.8%，实现归母净利润4.2亿元，较上年同期调整后下降28.4%。2024Q1实现营收11.3亿元，同比增2.3%，归母净利润-0.9亿元，上年同期为311万元。公司2023年度拟每10股派发现金红利1.32元（含税）。

平安观点:

- 收入增长保持平稳，竞争加剧导致毛利率承压。2023年公司归母净利润同比降28.4%，主要因行业需求修复偏弱，公司全渠道加大产品促销力度抢占市场份额，竞争加剧导致毛利率承压，期内毛利率同比降4.5pct至28.3%；期间费率同比降1.9pct至21.0%，主要因公司2023年下半年起将对经销商补贴费用改为价格折扣，导致计提的经销商补贴减少，因此销售费用同比降15.7%。2024Q1公司出现亏损，同样主要因毛利率同比降6.0pct至24.4%。展望2024年，公司将以2023年限制性股票激励计划的业绩考核目标为目标，即以2023年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于10%；且以2023年扣除非经常性损益的净利润为基数，2024年扣除非经常性损益的净利润增长率不低于15%。
- 坚持深耕零售渠道，电商与家装业务持续发力。分销售渠道看，2023年经销收入(包括经销零售、电商、家装及工程)占比86%、直销(包括直营电商与直营工程)占比14%；，公司继续开展以巩固零售门店、家装及电商渠道为核心的全渠道营销，若统计公司零售门店、电商和家装客户等渠道，合计收入占比75%（其中经销零售收入近30亿元、同比降3.5%，电商收入16亿元、同比增6.7%，家装渠道11亿元、同比增9.5%），工程渠道收入(含精装房和公共建筑工程项目)占比25%、收入同比增1.5%。截至2023年末，终端门店网点合计17,567家。
- 坚定智能化方向，智能坐便器产品收入占比超20%。分品类看，公司主要产品卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具2023年收入占比分别为49%、27

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,513	7,648	8,073	8,570	9,183
YOY(%)	-10.3	1.8	5.6	6.2	7.2
净利润(百万元)	593	425	429	519	651
YOY(%)	2.8	-28.4	0.9	21.1	25.4
毛利率(%)	32.8	28.3	26.9	27.2	27.8
净利率(%)	7.9	5.6	5.3	6.1	7.1
ROE(%)	12.5	8.5	8.1	9.2	10.6
EPS(摊薄/元)	0.61	0.44	0.44	0.54	0.67
P/E(倍)	14.4	20.1	19.9	16.4	13.1
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

%、10%，收入增速分别为6.6%、1.5%、-4.6%，毛利率分别为28.5%、26.6%、26.8%，同比降5.5pct、3.9pct、5.4pct。当前智能坐便器行业仍处放量阶段，据奥维云网线上推总数据，2023年智能坐便器零售额为68.4亿元，同比增长10.0%；零售量为308万台，同比增长19.7%。目前智能坐便器在我国市场普及率约4%-5%，相比日本近90%、韩国约60%、美国60%而言发展空间大。2023年公司智能坐便器收入15.6亿元，占营收比重为20%，同比增加2pct，毛利率30.3%，同比降6.1pct。公司持续加大研发投入，2023年研发投入3.4亿元，占营收比重4.5%。

- **2023年经营性现金流大幅增加，2024Q1购买材料税费较多。**2023年公司经营性现金流量净额11.7亿元，高于上年同期4亿元，主要因收现比提升6.7pct、付现比下降8.8pct。2024Q1经营性现金流量净额-9.4亿元，低于上年同期-5.8亿元，主要因支付购买材料和税费增加所致。2024Q1末应收账款、票据及其他应收款合计仅4.8亿元。
- **投资建议：**考虑地产销售、竣工面临压力，下调公司盈利预测，预计2024-2025年归母净利润分别为4.3亿元、5.2亿元，此前预测为7.6亿元、9.1亿元，新增2026年预测为6.5亿元，当前市值对应PE为20倍、16倍、13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，卫浴行业空间仍大。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。尽管盈利预测下调，但考虑公司股价调整较多，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）地产基本面恢复低于预期：若后续新房与二手房成交持续大幅下滑，将影响房屋装修需求释放。（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：市场需求偏弱背景下，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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3813	4520	5630	6983
现金	1970	2471	3461	4673
应收票据及应收账款	457	447	475	508
其他应收款	25	25	26	28
预付账款	38	37	39	42
存货	1274	1462	1545	1641
其他流动资产	49	79	84	90
非流动资产	6827	6109	5249	4293
长期投资	14	15	16	16
固定资产	4920	4457	3853	3123
无形资产	934	778	622	467
其他非流动资产	959	858	758	687
资产总计	10640	10629	10879	11276
流动负债	4332	4386	4636	4928
短期借款	299	0	0	0
应付票据及应付账款	2699	3181	3362	3572
其他流动负债	1335	1204	1274	1356
非流动负债	1300	937	574	225
长期借款	1152	788	425	76
其他非流动负债	148	148	148	148
负债合计	5633	5323	5210	5153
少数股东权益	5	4	4	2
股本	970	970	970	970
资本公积	2098	2098	2098	2098
留存收益	1934	2234	2597	3053
归属母公司股东权益	5002	5302	5665	6121
负债和股东权益	10640	10629	10879	11276

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1164	1611	1694	1808
净利润	424	428	518	650
折旧摊销	438	1019	1060	1057
财务费用	5	20	-15	-49
投资损失	-9	-10	-10	-10
营运资金变动	280	146	131	151
其他经营现金流	26	8	8	9
投资活动现金流	-875	-299	-199	-100
资本支出	862	300	200	100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1737	-599	-399	-200
筹资活动现金流	-154	-811	-504	-496
短期借款	-1	-299	0	0
长期借款	-78	-363	-363	-349
其他筹资现金流	-75	-149	-141	-146
现金净增加额	135	501	990	1212

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7648	8073	8570	9183
营业成本	5481	5902	6238	6626
税金及附加	97	90	96	103
营业费用	603	597	643	689
管理费用	660	686	711	744
研发费用	342	335	355	381
财务费用	5	20	-15	-49
资产减值损失	-35	-16	-17	-18
信用减值损失	-24	-16	-17	-18
其他收益	58	61	64	67
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	469	480	582	730
营业外收入	9	14	14	14
营业外支出	10	12	12	12
利润总额	468	482	584	732
所得税	45	54	65	82
净利润	424	428	518	650
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	425	429	519	651
EBITDA	911	1521	1629	1739
EPS (元)	0.44	0.44	0.54	0.67

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	1.8	5.6	6.2	7.2
营业利润(%)	-32.3	2.2	21.2	25.5
归属于母公司净利润(%)	-28.4	0.9	21.1	25.4
获利能力				
毛利率(%)	28.3	26.9	27.2	27.8
净利率(%)	5.6	5.3	6.1	7.1
ROE(%)	8.5	8.1	9.2	10.6
ROIC(%)	8.7	8.7	11.8	18.2
偿债能力				
资产负债率(%)	52.9	50.1	47.9	45.7
净负债比率(%)	-10.4	-31.7	-53.5	-75.1
流动比率	0.9	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.9	1.1
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	20.2	21.7	21.7	21.7
应付账款周转率	3.34	3.29	3.29	3.29
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.44	0.54	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.66	1.75	1.86
每股净资产(最新摊薄)	5.16	5.47	5.84	6.31
估值比率				
P/E	20.1	19.9	16.4	13.1
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13	5	4	3

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2024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