

2024年04月23日
箭牌家居(001322.SZ)

SDIC

智能产品升级持续推进， 静待盈利能力回升

■ 事件：箭牌家居发布 2023 年年度报告和 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 76.48 亿元，同比增长 1.79%；归母净利润 4.25 亿元，同比下降 28.43%；扣非后归母净利润 3.92 亿元，同比下降 27.57%。其中，2023Q4 公司实现营业收入 23.68 亿元，同比增长 5.41%；归母净利润 1.37 亿元，同比下降 19.61%；扣非后归母净利润 1.30 亿元，同比下降 13.91%。24Q1 公司实现营业收入 11.35 亿元，同比增长 2.26%；归母净利润-0.90 亿元，同比下降 3004.00%，扣非后归母净利润-1.06 亿元，同比下降 580.35%。


■ 智能马桶市占率持续提升，开拓出口市场增速靓丽

23 年公司着力加速新品开发提高产品竞争力，同时调整销售政策，全渠道加大产品促销力度提升市场份额，营收实现稳增。分产品来看，卫生陶瓷/龙头五金/浴室家具/瓷砖/浴缸浴房/定制橱衣柜/其他品类及配件收入及其他业务 37.42/21.01/7.71/4.31/3.87/0.98/1.18 亿元，同比 +6.61%/+1.50%/-4.56%/-15.84%/-6.15%/-6.39%/+22.51%。23 年公司卫浴产品销量增长较快，同比增速达 8.92%，受价格因素影响营业收入同比增速较缓为 1.79%。其中，智能坐便器收入增长较快，23 年同比增长 12.48%达 15.62 亿元，销量增速达 30.31%，主要系电商及家装渠道快速增长驱动。

分渠道看，1) 零售(含出口)：渠道建设上，公司加速渠道下沉和海外市场开拓，2023 年末终端门店网点合计 17567 家，增加的网点类型集中于家装店和下沉渠道网点。2023 年经销零售实现收入 29.52 亿元，同比下降 3.47%；2) 电商：公司持续深耕天猫、京东，并加大抖音等新兴渠道的布局和投入力度，2023 年电商收入 16.09 亿元，同比增长 6.65%；3) 工程：公司聚焦多元化客户结构，进一步拓展与全国性以及区域性家装公司的合作，2023 年工程收入实现 18.78 亿元，同比增长 1.46%。4) 家装渠道 23 年实现收入 11.45 亿元，同比增长 9.49%。分地区看，2023 年公司境内、境外分别实现收入 75.2 亿元、1.3 亿元，分别同比增长 0.6%、238.3%，2024 年公司将进一步加快海外市场拓展。

■ 价格策略等盈利短期承压，积极降本增效减缓冲击

盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 28.34%，同比下降 4.51pct；23Q4 毛利率为 25.94%，同比下降 4.24pct。公司积极降本，包括零部件转自产以及装配自产等措施，但由于持续促销策略下价格下降影响高于降本贡献，公司 23Q4 毛利率同比下降。24Q1 毛利率为 24.40%，同比下

 **公司快报**

证券研究报告

其他家居

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

12.15 元

股价 (2024-04-23)

8.30 元

交易数据

总市值(百万元)	8,052.01
流通市值(百万元)	1,374.59
总股本(百万股)	970.12
流通股本(百万股)	165.61
12 个月价格区间	8.17/19.71 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.9	-32.1	-43.3
绝对收益	-15.0	-23.6	-56.3

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

持续推进智能化战略，	Q3	2023-11-03
毛利率环比企稳		
股权激励彰显发展信心，持		2023-05-22
续推荐国货卫浴龙头		
23Q1 营收略超预期，盈利		2023-04-26
有望持续向好		
基本面改善+激励彰显信心，		2023-04-17
持续推荐国货卫浴龙头		
国货卫浴龙头崛起，智能马		2023-02-10
桶东风渐暖		

降6.04pct。24Q1公司毛利率环比承压，主要系部分出口订单产品毛利率较低拖累，公司降针对性实施专项降本方案，而国内市场方面，Q1均价延续23Q4的价格水平，销售毛利率环比有所增长。

期间费用方面，23年公司期间费用率为21.04%，同比下降1.92pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为7.88%/8.63%/4.47%/0.06%，同比分别-1.64pct/-0.06pct/-0.07pct/-0.15pct。其中，1)销售费用率下降主要系公司对经销商的部分补贴费用改为价格折扣，计提的经销商补贴减少；2)财务费用率下降主要系利息收入增加所致。24Q1公司期间费用率为30.86%，同比增长0.11pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为7.16%/16.10%/6.68%/0.91%，同比分别-2.43pct/+1.16pct/-0.50pct/+0.89pct。

综合影响下，23年公司净利率为5.54%，同比下降2.34pct；23Q4净利率为5.79%，同比下降1.80pct；24Q1净利率为-8.03%，同比下降8.28pct。

投资建议：箭牌家居作为内资卫浴龙头品牌，产品、渠道优势显著，智能化、套系化发展方向明确，业绩持续成长可期。我们预计箭牌家居2024-2026年营业收入为85.65、97.53、110.53亿元，同比增长11.98%、13.88%、13.32%；归母净利润为4.92、5.76、6.75亿元，同比增长15.86%、17.11%、17.22%，对应PE分别为16.1x、13.8x、11.7x，给予24年23.96xPE，目标价12.15元，维持买入-A的投资评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；原材料价格上涨风险；技术和产品创新滞后风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	7,513.5	7,648.2	8,564.7	9,753.4	11,052.6
净利润	593.0	424.6	492.0	576.2	675.4
每股收益(元)	0.61	0.44	0.51	0.59	0.70
每股净资产(元)	4.88	5.16	5.66	6.18	6.82

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	13.4	18.7	16.1	13.8	11.7
市净率(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
净利润率	7.9%	5.6%	5.7%	5.9%	6.1%
净资产收益率	12.5%	8.5%	9.0%	9.6%	10.2%
股息收益率	2.2%	0.0%	0.6%	1.0%	0.7%
ROIC	29.0%	10.4%	12.0%	13.6%	15.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034