

箭牌家居 (001322)

2024 年半年报点评: Q2 行业需求压力加大, 轻智能坐便器占比提升

增持 (维持)

2024 年 08 月 23 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7513	7648	7043	7799	8544
同比 (%)	(10.27)	1.79	(7.91)	10.73	9.55
归母净利润 (百万元)	593.32	424.64	344.26	430.91	525.67
同比 (%)	2.80	(28.43)	(18.93)	25.17	21.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.44	0.36	0.44	0.54
P/E (现价&最新摊薄)	10.63	14.85	18.32	14.63	12.00

股价走势



投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年中报。**2024H1 公司实现营收 30.88 亿元, 同比-10.07%; 归母净利 3800 万元, 同比-77.82%。其中, Q2 公司实现营收 19.53 亿元, 同比-15.96%; 归母净利 1.28 亿元, 同比-23.69%。
- **需求压力逐季增加, 上半年电商及工程渠道收入下滑较多。**分季度看, 2024Q1-Q2 公司营收分别同比+2.26%/-15.96%, 进入 Q2 以来, 竣工端压力显著增加, 需求总体偏弱。分渠道看, 2024H1 公司零售 (门店)/电商/家装/工程渠道分别实现营收 12.50/6.25/4.79/6.98 亿元, 分别同比-6.33%/-12.64%/-5.96%/-17.73%。2024H1 末, 公司经销终端门店网点合计 19,621 家, 较 2023 年末净增加 2054 家, 新增网点主要系家装店、社区店及乡镇店。分区域看, 2024H1 公司境外收入 1.62 亿元, 同比增长 178.25%, 公司持续推进国际化战略, 全面加速海外市场拓展。智能坐便器方面, 2024H1 销售数量同比增长 2.55%, 智能坐便器收入 6.35 亿元, 同比下降 7.66%, 主要系轻智能销量占比提升及全智能产品量价齐跌影响。
- **毛利率同比略下滑, 期间费用有所增加。**2024H1 公司销售毛利率 27.03%, 同比变动-2.41pct。分季度看, 2024Q1-Q2 销售毛利率分别为 24.40%、28.56%, 分别同比变动-6.04pct、-0.4pct, 主要系行业竞争加剧致产品价格下降。期间费用率方面, 2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.60%/11.22%/5.48%/0.64%, 分别同比变动-0.89 pct/+2.02 pct/+1.11 pct/+0.68pct, 除销售费用方面计提经销商补贴减少外, 其余期间费用率提升主要系收入规模下滑费用摊薄减少。
- **经营活动现金净流量同比下滑。**2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-5.90 亿元, 同比-429.64%, 主要系 2024H1 公司销售商品收到的现金减少、支付购买材料和职工薪酬增加所致。1) 收现比: 2024H1 公司收现比 104.21%, 同比变动-5.13pct; 2) 付现比: 2024H1 公司付现比 114.97%, 同比变动+13.14pct。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内卫浴龙头, 在品牌力、产品力和渠道力方面均有较为深厚的积累。未来公司有望借助产品智能化优化产品结构、产品销售套系化带动客单价提升、渠道线上化和精细化运作进一步夯实公司在卫浴行业的核心竞争力。考虑到行业价格竞争加剧, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 3.44/4.31/5.26 亿元 (前值为 4.48/5.66/6.64 亿元), 对应 PE 分别为 18X/15X/12X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求波动的风险、市场竞争加剧的风险、原材料及能源价格大幅波动的风险等。

市场数据

收盘价(元)	6.51
一年最低/最高价	6.37/17.50
市净率(倍)	1.29
流通 A 股市值(百万元)	1,078.14
总市值(百万元)	6,305.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.05
资产负债率(%,LF)	49.20
总股本(百万股)	968.60
流通 A 股(百万股)	165.61

相关研究

《箭牌家居(001322): 2023 年报及 2024 年一季报点评: 智能产品持续渗透, 竞争加剧毛利率承压》

2024-04-22

《箭牌家居(001322): 2023 年半年报点评: 智能坐便器加速渗透, 推广力度加大短期盈利水平承压》

2023-08-22

箭牌家居三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,813	2,681	2,849	3,108	营业总收入	7,648	7,043	7,799	8,544
货币资金及交易性金融资产	1,970	857	659	829	营业成本(含金融类)	5,481	5,104	5,597	6,101
经营性应收款项	495	418	453	470	税金及附加	97	77	84	94
存货	1,274	1,343	1,659	1,743	销售费用	603	514	585	632
合同资产	0	0	0	0	管理费用	660	655	679	726
其他流动资产	74	63	78	67	研发费用	342	296	320	342
非流动资产	6,827	7,533	8,013	8,404	财务费用	5	32	65	71
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	58	46	47	47
固定资产及使用权资产	4,920	5,128	5,263	5,403	投资净收益	9	11	12	13
在建工程	393	887	1,221	1,463	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	934	939	949	959	减值损失	(59)	(40)	(50)	(55)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	59	59	59	59	营业利润	469	382	478	583
其他非流动资产	506	506	506	506	营业外净收支	(1)	(2)	(3)	(3)
资产总计	10,640	10,214	10,862	11,513	利润总额	468	380	475	580
流动负债	4,332	3,740	3,958	4,084	减:所得税	45	36	45	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	556	556	556	556	净利润	424	344	430	525
经营性应付款项	2,699	2,263	2,401	2,446	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	365	214	235	256	归属母公司净利润	425	344	431	526
其他流动负债	713	707	766	826	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.36	0.44	0.54
非流动负债	1,300	1,300	1,300	1,300	EBIT	478	463	607	721
长期借款	1,151	1,151	1,151	1,151	EBITDA	918	941	1,117	1,270
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.34	27.54	28.24	28.60
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	5.55	4.89	5.53	6.15
其他非流动负债	148	148	148	148	收入增长率(%)	1.79	(7.91)	10.73	9.55
负债合计	5,633	5,040	5,258	5,384	归母净利润增长率(%)	(28.43)	(18.93)	25.17	21.99
归属母公司股东权益	5,002	5,169	5,600	6,126					
少数股东权益	5	5	4	3					
所有者权益合计	5,007	5,174	5,604	6,128					
负债和股东权益	10,640	10,214	10,862	11,513					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,166	332	873	1,191	每股净资产(元)	5.16	5.34	5.78	6.32
投资活动现金流	(875)	(1,176)	(981)	(930)	最新发行在外股份(百万股)	969	969	969	969
筹资活动现金流	(154)	(268)	(91)	(91)	ROIC(%)	6.59	6.16	7.74	8.62
现金净增加额	137	(1,112)	(199)	170	ROE-摊薄(%)	8.49	6.66	7.69	8.58
折旧和摊销	441	478	511	549	资产负债率(%)	52.94	49.35	48.41	46.77
资本开支	(869)	(1,187)	(993)	(943)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.85	18.32	14.63	12.00
营运资本变动	292	(612)	(199)	(18)	P/B(现价)	1.26	1.22	1.13	1.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>