

箭牌家居 (001322.SZ)

优于大市

2024年半年报点评： 二季度经营承压，盈利能力环比改善

核心观点

二季度收入下滑，利润承压。公司发布2024年半年报，2024H1实现收入30.9亿/-10.1%，归母净利润0.4亿/-77.8%，扣非归母净利润0.1亿/-91.0%；经测算，2024Q2实现收入19.5亿/-16.0%，归母净利润1.3亿/-23.7%，扣非归母净利润1.2亿/-27.9%。收入下滑主要系卫浴行业竞争加剧、地产调整与消费转弱，利润受价格下行与出口业务影响有所承压。

海外业务快速增长，内销相对疲软。2024H1境内收入29.3亿/-13.3%，分渠道看，经销零售、电商、家装与工程分别实现收入12.5/6.3/4.8/7.0亿元，同比-6.3%/-12.6%/-6.0%/-17.7%，公司坚持零售为主的全渠道布局，终端门店网点19621家，较去年底净增2054家，主要为家装店、社区店与乡镇店；电商在深耕天猫、京东的同时，加快抖音、快手与小红书等平台的渗透；积极与家装公司合作深挖细分市场机会，工程项目在控制风险的前提下持续拓展优质客户。2024H1海外收入1.6亿/+178.3%，收入占比达5.3%，公司持续完善海外事业部的组织架构与人员配置，加速拓海外市场，在东南亚、中东等加速专卖店布局。

各品类收入下滑，智能坐便器销量略增。2024H1卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具分别实现收入15.7/8.3/3.3亿元，同比-6.1%/-12.1%/-0.2%，其中智能坐便器收入同比-7.7%至6.3亿，收入占比提升0.5pct至20.6%，销量同比+2.6%，结构性看，预计智能坐便器收入下滑主要系全智能销量与均价下降所致，轻智能产品实现较好增长。

利润受产品价格下行、费率提升影响，盈利能力环比改善。Q2毛利率28.6%/-0.4pct，环比Q1+4.2pct，预计主要系降本贡献，净利率同比-0.7pct至6.5%。费率由于收入下降无法有效摊薄而提升，销售/管理/研发/财务费用率分别为7.9%/8.4%/4.8%/0.5%，同比-0.1pct/1.9pct/1.3pct/0.6pct，其中销售费用率下降主要系自2023H1起将经销商补贴费用调整为价格折扣，管理与研发费用率增加主要系职工薪酬、折扣摊销增加所致；财务费用率增加主要系专项借款对应的在建工程项目转固后，利息支持不再资本化。

风险提示：地产竣工不及预期；国内需求复苏不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到竞争加剧、需求疲软致利润率短期承压，下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为3.0/3.8/4.8亿（前值为4.8/5.6/6.3亿），同比-28%/24%/29%，对应PE为21/17/13倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,513	7,648	7,363	8,163	8,937
(+/-%)	-10.3%	1.8%	-3.7%	10.9%	9.5%
归母净利润(百万元)	593	425	304	376	482
(+/-%)	2.8%	-28.4%	-28.4%	23.6%	28.5%
每股收益(元)	0.61	0.44	0.31	0.39	0.50
EBIT Margin	9.0%	6.1%	5.2%	5.8%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	12.5%	8.5%	5.9%	7.1%	8.9%
市盈率 (PE)	10.8	15.1	21.1	17.1	13.3
EV/EBITDA	11.8	13.9	18.0	16.0	14.0
市净率 (PB)	1.35	1.28	1.25	1.22	1.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶
lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 6.62元
总市值/流通市值 6412/1096百万元
52周最高价/最低价 17.50/6.37元
近3个月日均成交额 24.13百万元

市场走势

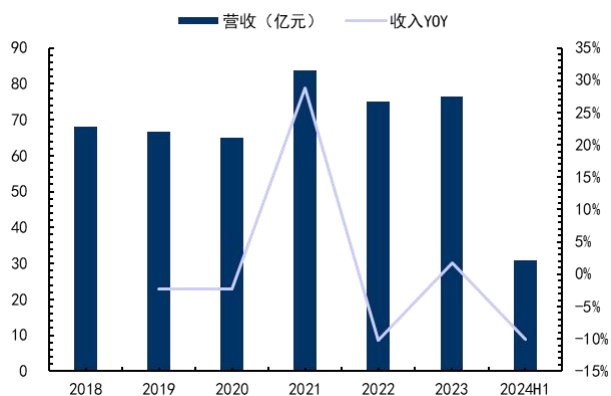


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

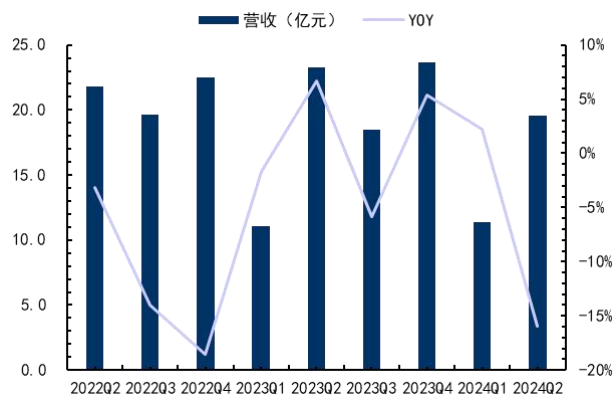
《箭牌家居(001322.SZ)-2023年报&2024年一季度点评：收入维稳，业绩短期承压，期待后续盈利改善》——2024-05-06
《箭牌家居(001322.SZ)-2023年一季度收入小幅下行，净利润短期承压》——2023-04-25
《箭牌家居(001322.SZ)-乘卫浴智能化东风，产品升级驱动盈利扩张》——2023-04-19

图1: 公司营业收入及增速



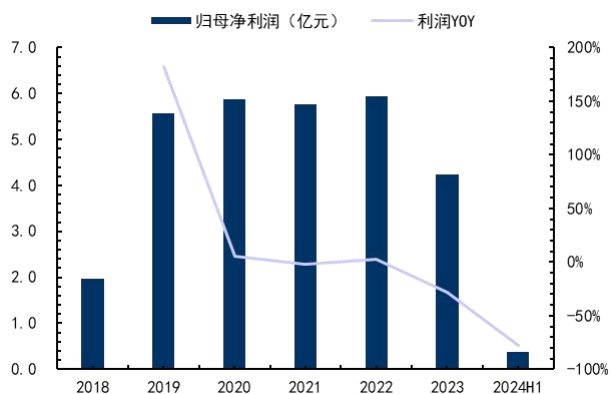
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



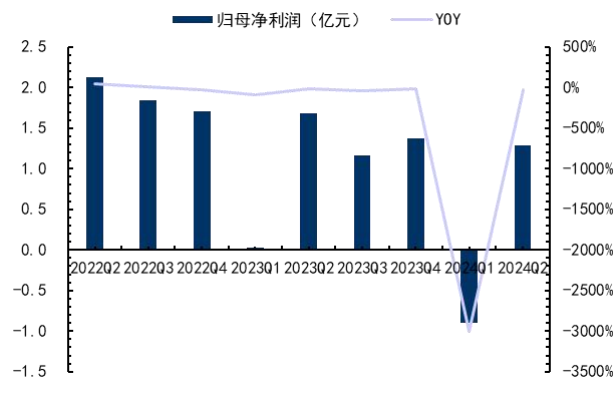
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



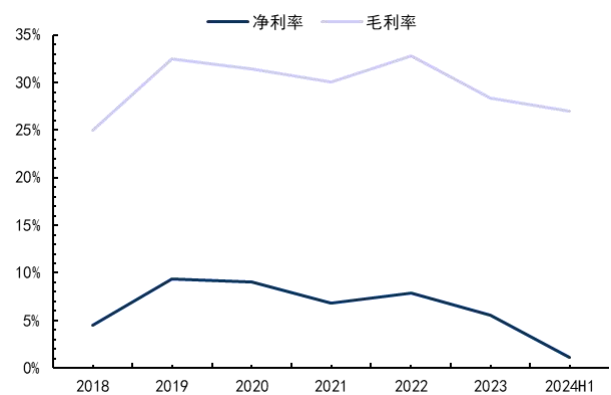
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



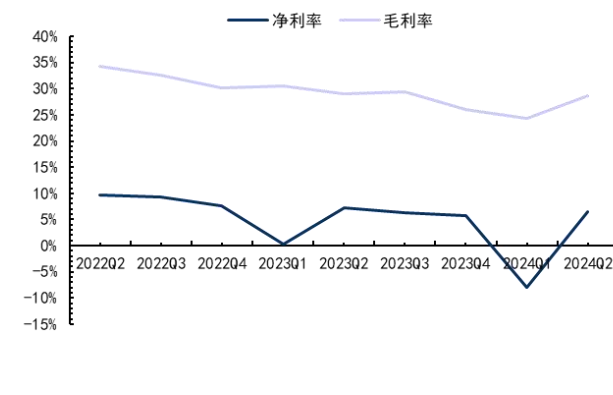
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率

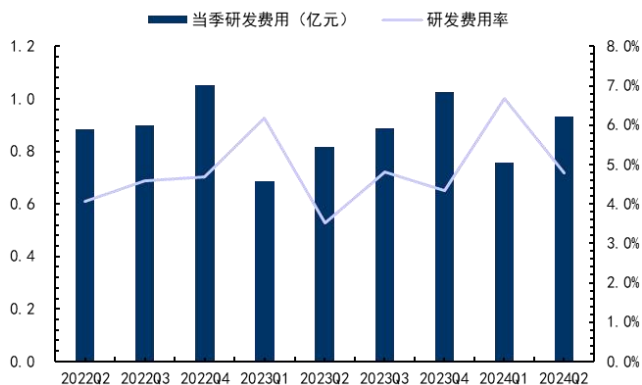


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

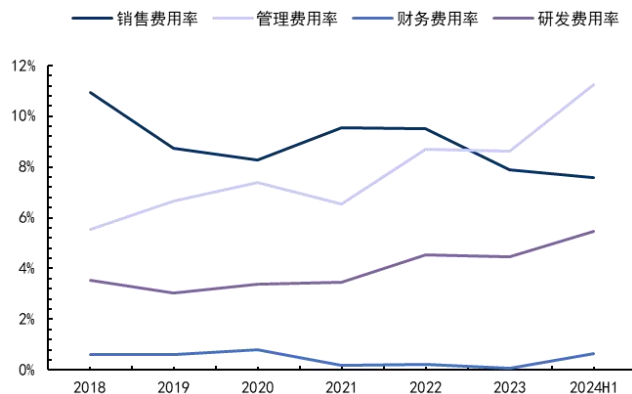
图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
002790.SZ	瑞尔特	7.5	31.1	0.5	0.7	0.8	1.0	14.3	11.5	9.3	7.6	0.5	优于大市	
603833.SH	欧派家居	45.9	279.8	5.0	5.5	6.1	6.4	9.2	8.4	7.5	7.2	1.0	优于大市	
002572.SZ	索菲亚	13.2	126.8	1.3	1.5	1.7	1.9	10.1	8.6	7.6	6.9	0.6	优于大市	
001322.SZ	箭牌家居	6.6	64.1	0.4	0.3	0.4	0.5	15.0	21.4	17.0	13.2	4.9	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1900	1970	2068	2212	2707	营业收入	7513	7648	7363	8163	8937
应收款项	452	478	427	492	539	营业成本	5046	5481	5319	5877	6430
存货净额	1379	1274	1299	1430	1570	营业税金及附加	82	97	88	102	112
其他流动资产	117	91	93	102	112	销售费用	715	603	552	604	643
流动资产合计	3848	3813	3887	4236	4927	管理费用	653	660	685	739	770
固定资产	4895	5311	5534	5541	5408	研发费用	341	342	331	367	384
无形资产及其他	950	934	897	861	825	财务费用	16	5	15	26	23
投资性房地产	372	568	568	568	568	投资收益	9	9	9	9	9
长期股权投资	14	14	15	15	16	资产减值及公允价值变动	(57)	(35)	(46)	(40)	(43)
资产总计	10079	10640	10902	11222	11744	其他收入	(259)	(308)	(331)	(367)	(384)
短期借款及交易性金融负债	420	556	739	522	505	营业利润	694	469	335	416	541
应付款项	2734	2699	2711	2994	3285	营业外净收支	0	(1)	0	0	0
其他流动负债	811	1078	1018	1134	1232	利润总额	694	468	335	416	541
流动负债合计	3965	4332	4468	4650	5022	所得税费用	101	45	32	42	59
长期借款及应付债券	1229	1151	1151	1151	1151	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	142	150	155	161	167	归属于母公司净利润	593	425	304	376	482
长期负债合计	1371	1300	1306	1312	1318	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5336	5633	5773	5962	6340	净利润	593	425	304	376	482
少数股东权益	6	5	5	5	4	资产减值准备	(62)	(28)	0	0	0
股东权益	4737	5002	5123	5255	5400	折旧摊销	317	400	289	302	315
负债和股东权益总计	10079	10640	10902	11222	11744	公允价值变动损失	57	35	46	40	43
关键财务与估值指标						财务费用	16	5	15	26	23
每股收益	0.61	0.44	0.31	0.39	0.50	营运资本变动	(915)	119	(18)	201	198
每股红利	0.07	0.25	0.19	0.25	0.35	其它	62	28	(0)	(0)	(0)
每股净资产	4.91	5.16	5.28	5.42	5.57	经营活动现金流	51	978	621	919	1038
ROIC	11.42%	7.04%	5%	6%	8%	资本开支	0	(706)	(522)	(314)	(189)
ROE	12.52%	8.49%	6%	7%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	33%	28%	28%	28%	28%	投资活动现金流	(1)	(706)	(523)	(314)	(189)
EBIT Margin	9%	6%	5%	6%	7%	权益性融资	0	40	0	0	0
EBITDA Margin	13%	11%	9%	10%	10%	负债净变化	337	(78)	0	0	0
收入增长	-10%	2%	-4%	11%	9%	支付股利、利息	(66)	(246)	(182)	(244)	(338)
净利润增长率	3%	-28%	-28%	24%	28%	其它融资现金流	(253)	406	183	(217)	(17)
资产负债率	53%	53%	53%	53%	54%	融资活动现金流	288	(202)	0	(461)	(355)
股息率	1.0%	3.8%	2.8%	3.8%	5.3%	现金净变动	338	70	98	144	495
P/E	10.8	15.1	21.1	17.1	13.3	货币资金的期初余额	1562	1900	1970	2068	2212
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	货币资金的期末余额	1900	1970	2068	2212	2707
EV/EBITDA	11.8	13.9	18.0	16.0	14.0	企业自由现金流	0	235	99	616	856
						权益自由现金流	0	563	246	367	819

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032