

箭牌家居(001322.SZ)

毛利率环比改善，智能化持续推进

推荐 (维持)

股价:6.51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,霍秋洁,谢炜,谢安琪
总股本(百万股)	969
流通A股(百万股)	166
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	63
流通A股市值(亿元)	11
每股净资产(元)	5.06
资产负债率(%)	49.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】箭牌家居(001322.SZ)*年报点评*毛利率承压拖累业绩，智能化发展向好*推荐20240421

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NAN HONG 873@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2024年中报，实现营收30.9亿元，同比减少10.1%，实现归母净利润0.38亿元，同比减少77.8%。其中2024Q2实现营收19.5亿元，同比减少16.0%，归母净利润1.3亿元，同比减少23.7%。

平安观点:

- 业绩延续承压，二季度毛利率环比改善。**上半年收入同比下滑10%、归母净利润同比下滑77.8%，主要受下游地产羸弱、居民消费预期减弱的影响，同时卫浴行业价格竞争激烈、导致毛利率同比减少2.4pct，此外收入下滑亦导致期间费率同比提升2.9pct。值得一提的是，公司积极推进降本增效，二季度毛利率环比提升4.2pct至28.6%。期内经营性现金流量净额-5.9亿元，低于上年同期的1.8亿元，主要因本期销售商品收到的现金减少、支付购买材料和职工薪酬增加。
- 工程与电商渠道有所承压，海外业务增长快速。**分经销直销渠道看，2024年上半年经销收入(包括经销零售、电商、家装及工程)为26.8亿元，同比下降9.7%，占营收比重86.8%；直销模式(主要为直营电商及直营工程)收入为3.8亿元，同比下降15.9%，占营收比重12.2%。分具体销售渠道看：1)经销零售(门店)收入12.5亿元，同比下降6.3%，期末经销终端门店网点合计19,621家(增加的网点类型主要为家装店、社区店及乡镇店)；2)电商收入为6.3亿元，同比下降12.6%；3)家装渠道收入4.8亿元，同比下降6%；4)工程渠道收入7.0亿元，同比下滑17.7%。在国内市场深耕细作的同时，公司持续推进国际化战略，上半年海外营收1.6亿元，同比增长178%，占营收比例为5.3%。
- 卫生陶瓷收入占比过半，智能坐便器占比超20%。**分品类看，主要产品卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具上半年收入占比分别为51%、27%、11%，收入增速分别为-6.1%、-12.1%、-0.2%，毛利率分别为25.3%、26.9%、25.5%，同比降4.3pct、1.0pct、2.6pct。其中，智能坐便器销

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,513	7,648	7,083	7,103	7,427
YOY(%)	-10.3	1.8	-7.4	0.3	4.6
净利润(百万元)	593	425	207	348	465
YOY(%)	2.8	-28.4	-51.2	67.7	33.9
毛利率(%)	32.8	28.3	26.9	27.6	28.3
净利率(%)	7.9	5.6	2.9	4.9	6.3
ROE(%)	12.5	8.5	4.0	6.5	8.2
EPS(摊薄/元)	0.61	0.44	0.21	0.36	0.48
P/E(倍)	10.8	15.1	30.9	18.4	13.8
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

售数量同比增长2.6%，但受产品结构及行业竞争激烈影响，智能坐便器收入同比下降7.7%至6.3亿元，占营收比重20.6%，同比增加0.5pct。

- **投资建议：**考虑地产下行背景下卫浴行业需求偏弱，叠加消费降级下价格承压，下调公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为2.1亿元、3.5亿元、4.7亿元，原先预测为4.3亿元、5.2亿元、6.5亿元，当前市值对应PE为31倍、18倍、14倍。尽管盈利预测下调，但考虑公司股价调整较多，同时从行业层面看，房屋重装需求增长叠加智能坐便器渗透率提升，卫浴行业空间犹大，而公司作为国产卫浴品牌领军者，品牌渠道产品优势突出，尤其是智能化产品发展较好，长期发展值得看好，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）地产基本面恢复低于预期：若后续楼市成交持续下滑，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	3819	4534	5604
现金	1970	2021	2743	3744
应收票据及应收账款	457	392	393	411
其他应收款	25	22	22	23
预付账款	38	32	33	34
存货	1274	1282	1274	1319
其他流动资产	49	69	70	73
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	9928	9783	9897
流动负债	4332	3853	3828	3967
短期借款	299	0	0	0
应付票据及应付账款	2699	2791	2772	2871
其他流动负债	1335	1062	1056	1096
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	4790	4402	4192
少数股东权益	5	5	4	3
股本	970	969	969	969
资本公积	2098	2086	2086	2086
留存收益	1934	2079	2322	2648
归属母公司股东权益	5002	5133	5377	5702
负债和股东权益	10640	9928	9783	9897

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	1112	1381	1552
净利润	424	207	347	464
折旧摊销	438	1019	1060	1057
财务费用	5	24	-6	-36
投资损失	-9	-10	-10	-10
营运资金变动	280	-135	-18	70
其他经营现金流	26	8	8	8
投资活动现金流	-875	-299	-199	-99
资本支出	861	300	200	100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1737	-599	-399	-199
筹资活动现金流	-154	-762	-461	-452
短期借款	-1	-299	0	0
长期借款	-78	-363	-363	-349
其他筹资现金流	-75	-99	-98	-103
现金净增加额	135	52	721	1001

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7648	7083	7103	7427
营业成本	5481	5177	5143	5327
税金及附加	97	79	80	83
营业费用	603	538	533	557
管理费用	660	779	710	706
研发费用	342	294	295	308
财务费用	5	24	-6	-36
资产减值损失	-35	-14	-14	-15
信用减值损失	-24	-14	-14	-15
其他收益	58	58	58	58
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	231	389	521
营业外收入	9	14	14	14
营业外支出	10	12	12	12
利润总额	468	233	391	523
所得税	45	26	44	58
净利润	424	207	347	464
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	425	207	348	465
EBITDA	911	1275	1445	1543
EPS (元)	0.44	0.21	0.36	0.48

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	1.8	-7.4	0.3	4.6
营业利润(%)	-32.3	-50.8	68.3	34.0
归属于母公司净利润(%)	-28.4	-51.2	67.7	33.9
获利能力				
毛利率(%)	28.3	26.9	27.6	28.3
净利率(%)	5.6	2.9	4.9	6.3
ROE(%)	8.5	4.0	6.5	8.2
ROIC(%)	8.7	4.4	7.6	11.9
偿债能力				
资产负债率(%)	52.9	48.2	45.0	42.4
净负债比率(%)	-10.4	-24.0	-43.1	-64.3
流动比率	0.9	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.6	0.6	0.8	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	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	0.21	0.36	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.15	1.43	1.60
每股净资产(最新摊薄)	5.16	5.30	5.55	5.89
估值比率				
P/E	15.1	30.9	18.4	13.8
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	13	4	3	2

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