

## 箭牌家居(001322.SZ)

## 受益以旧换新政策，Q1毛利率同比改善

## 推荐 (维持)

股价:8.31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/49.56%
实际控制人	谢岳荣,谢安琪,谢炜,霍秋洁
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)	80
流通A股市值(亿元)	14
每股净资产(元)	4.93
资产负债率(%)	48.9

## 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\*业绩延续承压,关注四季度消费补贴\*推荐20241025

【平安证券】箭牌家居(001322.SZ)\*半年报点评\*毛利率环比改善,智能化持续推进\*推荐20240825

## 证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号  
S1060521120001  
ZHENG NANHONG873@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年报,全年营收71.3亿元,同比下滑6.8%,实现归母净利润0.7亿元,同比下滑84.3%。2025Q1实现营收10.5亿元,同比降7.5%,归母净利润为-0.7亿元,上年同期为-0.9亿元。公司2024年度拟每10股派发现金红利1.32元(含税)。

## 平安观点:

- 利润率下行拖累2024年业绩,2025Q1毛利率已同比改善。2024年公司业绩下滑幅度较大,卫浴行业价格竞争激烈、导致毛利率同比减少3pct至25.2%,此外收入下滑,叠加折旧摊销增加,导致期间费率同比提升1.9pct至23.0%。单四季度看,得益于消费品以旧换新政策的实施,公司2024Q4收入同比降幅收窄至2.9%。2025Q1收入同比降幅扩大至7.5%,主要受出口业务与工程业务下滑影响;而毛利率同比提升4.6pct至29.0%,得益于以旧换新政策推动下,公司高毛利的经销零售业务与相关产品收入占比提升。展望2025年全年,公司将积极把握政策窗口期,推动线下零售与中高端产品销售,全年利润率有望延续修复。
- 2024全年家装渠道同比正增长,Q4直营电商收入增长较快。分品类看,公司产品卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具2024年收入分别占比49%、29%、11%,收入增速为-6.6%、-1.8%、2.4%,毛利率分别为24.6%、24.1%、22.3%,同比降3.9pct、2.5pct、4.4pct。分销售渠道看,2024年经销零售、电商渠道、家装渠道、工程渠道收入分别为27.9亿元、15.3亿元、11.8亿元、15.5亿元,增速分别为-5.5%、-4.9%、3.3%、-17.4%,其中2024Q4得益于公司积极通过线上平台参加消费品以旧换新政策的实施,直营电商渠道收入同比增长25.6%。截至2024年末,终端门店网点超过2万家,高于2023年末的17567家。
- 智能马桶销量持续增长,2024年行业标准出台助力优胜劣汰。2024年公

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,648	7,131	7,315	7,647	7,997
YOY(%)	1.8	-6.8	2.6	4.5	4.6
净利润(百万元)	425	67	200	307	385
YOY(%)	-28.4	-84.3	199.2	53.9	25.2
毛利率(%)	28.3	25.2	26.6	27.4	27.9
净利率(%)	5.6	0.9	2.7	4.0	4.8
ROE(%)	8.5	1.4	4.0	5.8	6.9
EPS(摊薄/元)	0.44	0.07	0.21	0.32	0.40
P/E(倍)	19.0	120.6	40.3	26.2	20.9
P/B(倍)	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源:同花顺 iFinD,平安证券研究所

司智能坐便器销售119万台，同比增长8.9%，智能坐便器收入15.2亿元，同比降2.5%，占公司营收比重为21.4%，同比增0.9pct。公司年报显示，据中国家用电器协会智能卫浴电器专委会统计数据，2023年中国智能坐便器行业年产量为1265万台，同比增长8.2%，行业总产量连续三年突破千万台，生产份额占全球生产量的69%；2023年中国智能坐便器内销额达338亿元，同比增长6.4%，内销量达1,138万台，同比增长18.0%，占全球市场的64%。但我国智能坐便器的市场普及率依然处于较低水平，据《中国智能卫浴电器产业发展研究报告2024》显示，2023年我国智能坐便器产品普及率在9.6%左右，未来仍有较大提升空间。2024年4月，市场监管总局明确将对电子坐便器等产品实施强制性产品认证（简称“3C”）管理，并自2025年7月起实施；2024年7月，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布并明确GB/T 4706.53—2024《家用和类似用途电器的安全 第53部分：坐便器的特殊要求》强制性国家标准。2024年7月公司成为电子坐便器3C认证首批23家获证企业之一。随着3C认证管理的落地实施，以及行业标准的进一步规范，将持续推动行业的优胜劣汰，加速中小产能的出清。

- **投资建议：**考虑行业竞争仍然激烈，下调此前业绩预测，预计公司2025-2026年归母净利润分别为2.0亿元、3.1亿元，此前预测为3.5亿元、4.7亿元，新增2027年预测为3.9亿元，当前市值对应PE为40.3倍、26.2倍、20.9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，以旧换新政策推进叠加智能坐便器渗透率提升，卫浴行业需求或迎改善，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：若后续楼市量价进一步下行，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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3244	3034	3347	3813
现金	1547	1191	1434	1823
应收票据及应收账款	408	423	442	462
其他应收款	30	27	28	30
预付账款	33	34	35	37
存货	1213	1312	1357	1410
其他流动资产	13	48	50	52
<b>非流动资产</b>	6827	6793	6649	6425
长期投资	15	16	17	18
固定资产	5300	5173	5103	5056
无形资产	911	865	820	774
其他非流动资产	602	739	709	577
<b>资产总计</b>	10071	9827	9996	10238
<b>流动负债</b>	4106	3899	4036	4195
短期借款	250	0	0	0
应付票据及应付账款	2450	2672	2765	2872
其他流动负债	1405	1227	1272	1323
<b>非流动负债</b>	1095	898	683	459
长期借款	954	757	542	319
其他非流动负债	141	141	141	141
<b>负债合计</b>	5201	4797	4719	4654
少数股东权益	1	1	1	1
股本	969	969	969	969
资本公积	2104	2104	2104	2104
留存收益	1797	1956	2202	2510
<b>归属母公司股东权益</b>	4869	5029	5275	5583
<b>负债和股东权益</b>	10071	9827	9996	10238

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	512	474	744	794
净利润	63	200	307	385
折旧摊销	506	336	345	325
财务费用	38	42	24	4
投资损失	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	-130	-103	68	80
其他经营现金流	43	8	8	8
<b>投资活动现金流</b>	-483	-300	-200	-100
资本支出	514	300	200	100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-997	-600	-400	-200
<b>筹资活动现金流</b>	-425	-529	-300	-305
短期借款	-49	-250	0	0
长期借款	-197	-197	-215	-224
其他筹资现金流	-179	-82	-85	-81
<b>现金净增加额</b>	-396	-356	243	388

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	7131	7315	7647	7997
营业成本	5331	5366	5553	5768
税金及附加	106	94	98	102
营业费用	574	585	612	640
管理费用	657	673	665	680
研发费用	372	347	362	379
财务费用	38	42	24	4
资产减值损失	-33	-41	-43	-45
信用减值损失	-17	-3	-3	-3
其他收益	52	53	53	53
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	9	9	9
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	64	226	349	438
营业外收入	14	12	12	12
营业外支出	5	10	10	10
<b>利润总额</b>	73	229	352	441
所得税	10	29	45	56
<b>净利润</b>	63	200	307	385
少数股东损益	-4	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	67	200	307	385
EBITDA	617	607	721	770
EPS (元)	0.07	0.21	0.32	0.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-6.8	2.6	4.5	4.6
营业利润(%)	-86.3	251.8	54.5	25.4
归属于母公司净利润(%)	-84.3	199.2	53.9	25.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	25.2	26.6	27.4	27.9
净利率(%)	0.9	2.7	4.0	4.8
ROE(%)	1.4	4.0	5.8	6.9
ROIC(%)	1.6	4.3	5.9	7.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	51.6	48.8	47.2	45.5
净负债比率(%)	-7.0	-8.6	-16.9	-26.9
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	18.9	19.7	19.7	19.7
应付账款周转率	3.27	3.22	3.22	3.22
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.21	0.32	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.49	0.77	0.82
每股净资产(最新摊薄)	5.03	5.19	5.45	5.76
<b>估值比率</b>				
P/E	120.6	40.3	26.2	20.9
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	14	14	11	10

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2025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