



2025 年 08 月 22 日

公司点评

买入/维持

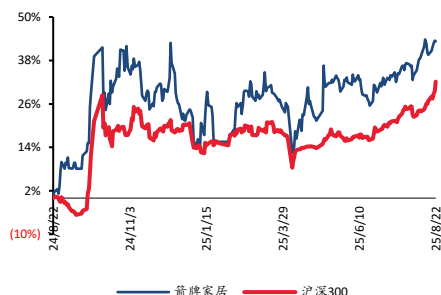
箭牌家居 (001322)

目标价:

昨收盘:9.19

箭牌家居：2025Q2 收入业绩承压，产品渠道端优化或助力经营迎来拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 9.67/1.66
 总市值/流通(亿元) 88.88/15.22
 12 个月内最高/最低价 (元) 9.9/6.45

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525040001

研究助理：金桐羽

电话：021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2025 年 8 月 21 日，箭牌家居发布 2025 年半年报。2025H1 公

司实现营收 28.37 亿元（-8.12%），归母净利润 0.28 亿元（-25.15%），扣非归母净利润 0.14 亿元（+6.33%）。单季度看，2025Q2 公司营收 17.87 亿元（-8.51%），归母净利润 1.02 亿元（-20.86%），扣非归母净利润 0.98 亿元（-18.09%）。

2025H1 智能坐便器占比提升助力产品结构升级，直销电商渠道实现高个位数增长。1) 分业务看：2025H1 公司浴室家具、龙头五金、瓷

砖、卫生陶瓷、浴缸浴房收入分别为 3.39 亿元（+1.46%）、8.39 亿元（+0.72%）、1.18 亿元（-10.04%）、13.60 亿元（-13.34%）、1.20 亿元（-20.38%）；其中智能坐便器收入达 6.61 亿元（+4.20%），占比达

23.32%（+2.76pct），占比提升助力公司产品结构升级。2) 分地区看：2025H1 公司境内、境外收入达 27.64 亿元（-5.54%）、0.74 亿元（-54.69%），境外收入同比下降较明显主系受国际经贸环境变化影响，公司北美市场业务规模收缩所致。3) 分渠道看：2025H1 公司经销、直销收入分别为 24.12 亿元（-9.99%）、3.88 亿元（+2.64%），其中直销电商收入达 3.29 亿元（+9.26%），实现高个位数增长。

2025Q2 毛利率有所改善，收入下滑导致期间费用率小幅提升。1) 毛利率：2025Q2 公司毛利率达 29.73%（+1.17pct），或系产品结构优化所致。2) 净利率：2025Q2 公司净利率为 5.63%（-0.89pct），出现小幅下滑主系期间费用率增长所致。3) 费用端：2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.18/9.47/4.66/0.59%，分别同比+0.33/+1.08/-0.12/+0.11pct，期间费用率整体小幅提升，主系费用投放稳定但收入规模下滑所致。

产品和渠道营销双轮驱动，有望助力收入业绩迎来拐点。1) 产品端：公司紧抓在政策和市场双轮驱动下具备较强发展潜力的银发群体需求，推出针对性解决起身困难、操作不便等痛点的“和玥”无障碍康养卫浴套系，系统化构建盥洗、如厕、淋浴三大智慧功能区，为消费者提供全方位解决方案。2) 渠道端：2025H1 公司坚持深耕零售渠道并推动全渠道发展战略，构建覆盖零售、电商、家装与工程的多元化营销体系。我们认为，未来随着公司产品力和产品结构的不断优化，以及零售渠道门店店效和营销策略改革试点范围的逐步拓展，公司收入业绩或将迎来拐点。

投资建议：行业端，消费品以旧换新政策有望持续促进更新需求释放，银发群体需求有望成为智能马桶和卫浴行业新的增长点。公司端，箭牌作为龙头企业之一有望分享卫浴行业红利，同时随着旗舰款和“适老”产品的推出，以及智能坐便器收入占比提升，产品结构有望持续改善；渠道端随着营销策略改革和以零售为核心的全渠道协同发展战略的逐步落地，公司收入业绩有望在产品+渠道营销的共同驱动下迎来拐点。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.03/3.94/4.47 亿元，对应 EPS 分别为 0.31/0.41/0.46 元，当前股价对应 PE 为 29.38/22.53/19.89 倍。维持“买入”评级。

风险提示：房地产市场波动及消费者需求放缓、市场竞争加剧、原材料价格波动等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,131	7,671	8,110	8,460
营业收入增长率(%)	-6.76%	7.56%	5.73%	4.32%
归母净利（百万元）	67	303	394	447
净利润增长率(%)	-84.28%	353.08%	30.40%	13.29%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.31	0.41	0.46
市盈率（PE）	115.57	29.38	22.53	19.89

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,970	1,547	1,193	860	519
应收和预付款项	491	440	472	499	520
存货	1,274	1,213	1,244	1,308	1,357
其他流动资产	78	43	46	48	49
流动资产合计	3,813	3,244	2,955	2,714	2,445
长期股权投资	14	15	15	16	16
投资性房地产	177	27	28	35	39
固定资产	4,917	5,297	5,465	5,563	5,607
在建工程	393	187	181	176	170
无形资产开发支出	934	911	891	867	841
长期待摊费用	59	63	63	63	63
其他非流动资产	4,145	3,573	3,301	3,061	2,793
资产总计	10,640	10,071	9,944	9,780	9,529
短期借款	299	250	250	250	250
应付和预收款项	2,699	2,450	2,513	2,642	2,741
长期借款	1,151	953	953	953	953
其他负债	1,484	1,547	1,691	1,745	1,787
负债合计	5,633	5,201	5,407	5,590	5,731
股本	970	969	967	967	967
资本公积	2,098	2,104	2,104	2,104	2,104
留存收益	1,984	1,923	1,656	1,307	912
归母公司股东权益	5,002	4,869	4,533	4,184	3,789
少数股东权益	5	1	4	6	8
股东权益合计	5,007	4,871	4,537	4,191	3,798
负债和股东权益	10,640	10,071	9,944	9,780	9,529

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,166	514	997	1,229	1,315
投资性现金流	-875	-483	-761	-767	-761
融资性现金流	-154	-425	-590	-796	-895
现金增加额	137	-394	-354	-333	-341

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,648	7,131	7,671	8,110	8,460
营业成本	5,481	5,331	5,468	5,748	5,963
营业税金及附加	97	106	98	109	116
销售费用	603	574	667	681	709
管理费用	660	657	725	754	774
财务费用	5	38	37	41	44
资产减值损失	-35	-33	-1	-1	-1
投资收益	9	9	9	10	10
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	469	64	330	440	499
其他非经营损益	-1	9	3	3	5
利润总额	468	73	332	443	503
所得税	45	10	27	47	54
净利润	424	63	305	397	449
少数股东损益	-1	-4	3	2	2
归母股东净利润	425	67	303	394	447

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.34%	25.24%	28.71%	29.13%	29.52%
销售净利率	5.55%	0.94%	3.94%	4.86%	5.28%
销售收入增长率	1.79%	-6.76%	7.56%	5.73%	4.32%
EBIT 增长率	-32.16%	-78.21%	254.57%	31.11%	13.08%
净利润增长率	-28.43%	-84.28%	353.08%	30.40%	13.29%
ROE	8.49%	1.37%	6.67%	9.43%	11.79%
ROA	4.09%	0.61%	3.05%	4.02%	4.65%
ROIC	6.44%	1.39%	5.51%	7.46%	9.02%
EPS (X)	0.44	0.07	0.31	0.41	0.46
PE (X)	26.95	115.57	29.38	22.53	19.89
PB (X)	2.30	1.61	1.96	2.12	2.35
PS (X)	1.50	1.10	1.16	1.10	1.05
EV/EBITDA (X)	12.24	12.84	9.31	8.13	7.65

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。