

箭牌家居（001322）

2025 年中报点评：零售渠道优化效果显现，期待盈利修复

增持（维持）

2025 年 08 月 25 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

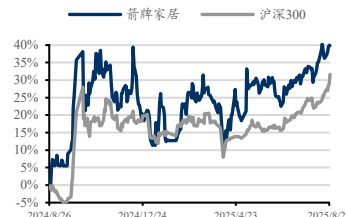
fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,648	7,131	6,860	7,202	7,572
同比（%）	1.79	(6.76)	(3.81)	4.99	5.13
归母净利润（百万元）	424.64	66.77	246.74	308.24	362.59
同比（%）	(28.43)	(84.28)	269.56	24.93	17.63
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.07	0.26	0.32	0.37
P/E（现价&最新摊薄）	20.93	133.12	36.02	28.84	24.51

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年中报。**2025 年上半年公司实现营收 28.37 亿元，同比-8.12%；归母净利 0.28 亿元，同比-25.15%；2025Q2 公司实现营收 17.87 亿元，同比-8.51%；归母净利 1.02 亿元，同比-20.86%。
- **需求压力仍在，经销零售收入逆势增长。**分季度看，2025Q1-Q2 公司营收分别同比-7.46%/-8.51%，需求弱势之下季度收入压力仍在。分渠道看，25 年上半年公司经销零售收入 11.32 亿元，同比增长 4.03%，经销零售渠道的逆势增长主要受益于公司深耕零售渠道的精细化运营、分阶段推进店效倍增项目，预计下半年随着项目范围铺开扩大，有望进一步拉动店销增长。分区域看，2025 年上半年公司境外收入 0.74 亿元，同比有所下降，主要受到贸易摩擦导致北美市场出口业务收入下降，公司持续推进国际化战略，在北美市场以外的市场收入增长明显。智能坐便器方面，2025 年上半年智能坐便器收入同比增长 4.2%，收入占比进一步提升。
- **毛利率呈现改善势头，期间费用率有所增加。**2025 年上半年公司销售毛利率 29.47%，同比变动+2.44pct，渠道结构的优化和强化成本管控是主要原因，分渠道来看，经销和直销毛利率同比分别变动+3.6/-5.94pct，经销渠道毛利率同比改善明显。期间费用率方面，2025 年上半年期间费用率同比增加了 2.53pct，销售和管理费用率同比分别提高了 1.12/1.3pct，主要系收入规模下滑和折旧摊销增加导致费用摊薄减少。
- **经营活动现金净流量同比平稳。**2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为-5.19 亿元，上年同期为-5.9 亿元，上半年公司收现比 108%，较上年同期有所提高。2025Q2 公司经营性净现金流净额+1.64 亿元，上年同期为+3.48 亿元，同比下降主要系付现比的提高。
- **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。行业需求承压和竞争加剧情况下，公司积极调整，通过零售渠道重点发力并带动全渠道扩张，并通过提升产品力和品牌营销有望实现产品结构优化和门店店效增长。我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 2.47/3.08/3.63 亿元（前值为 3.05/3.56/4.2 亿元），对应 PE 分别为 36X/29X/25X，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.19
一年最低/最高价	6.45/9.90
市净率(倍)	1.88
流通 A 股市值(百万元)	1,521.98
总市值(百万元)	8,888.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.88
资产负债率(%，LF)	49.60
总股本(百万股)	967.16
流通 A 股(百万股)	165.61

相关研究

《箭牌家居(001322)：2024 年报&2025 年一季报点评：经营阶段性承压，积极调整期待盈利修复》

2025-04-25

《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》

2024-08-23

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,244	2,748	2,661	2,677	营业总收入	7,131	6,860	7,202	7,572
货币资金及交易性金融资产	1,547	1,205	1,071	1,054	营业成本(含金融类)	5,331	5,004	5,213	5,434
经营性应收款项	441	415	416	422	税金及附加	106	92	99	105
存货	1,213	1,089	1,134	1,159	销售费用	574	569	587	619
合同资产	0	0	0	0	管理费用	657	631	656	693
其他流动资产	43	39	41	43	研发费用	372	309	324	341
非流动资产	6,827	7,011	6,947	6,755	财务费用	38	0	0	0
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	52	50	53	55
固定资产及使用权资产	5,300	5,364	5,200	5,008	投资净收益	9	8	9	9
在建工程	187	287	387	387	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	911	911	911	911	减值损失	(51)	(38)	(40)	(36)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	64	274	345	408
其他非流动资产	353	372	372	372	营业外净收支	9	7	7	8
资产总计	10,071	9,759	9,609	9,432	利润总额	73	281	352	416
流动负债	4,106	4,021	4,143	4,287	减:所得税	10	35	44	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	619	661	661	661	净利润	63	246	308	363
经营性应付款项	2,450	2,423	2,489	2,591	减:少数股东损益	(4)	(1)	(1)	0
合同负债	286	287	304	316	归属母公司净利润	67	247	308	363
其他流动负债	750	649	689	719	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.26	0.32	0.37
非流动负债	1,095	1,154	1,154	1,154	EBIT	104	281	352	416
长期借款	953	953	953	953	EBITDA	612	717	816	908
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.24	27.06	27.62	28.23
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	0.94	3.60	4.28	4.79
其他非流动负债	141	200	200	200	收入增长率(%)	(6.76)	(3.81)	4.99	5.13
负债合计	5,201	5,175	5,297	5,442	归母净利润增长率(%)	(84.28)	269.56	24.93	17.63
归属母公司股东权益	4,869	4,584	4,311	3,991					
少数股东权益	1	1	0	0					
所有者权益合计	4,871	4,584	4,311	3,991					
负债和股东权益	10,071	9,759	9,609	9,432					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	514	671	830	950	每股净资产(元)	5.03	4.74	4.46	4.13
投资活动现金流	(483)	(582)	(384)	(283)	最新发行在外股份(百万股)	967	967	967	967
筹资活动现金流	(425)	(431)	(581)	(683)	ROIC(%)	1.36	3.89	5.08	6.29
现金净增加额	(394)	(342)	(135)	(16)	ROE-摊薄(%)	1.37	5.38	7.15	9.09
折旧和摊销	508	435	464	492	资产负债率(%)	51.64	53.03	55.13	57.69
资本开支	(507)	(593)	(393)	(292)	P/E (现价&最新股本摊薄)	133.12	36.02	28.84	24.51
营运资本变动	(141)	(11)	34	76	P/B (现价)	1.83	1.94	2.06	2.23

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>