

箭牌家居(001322.SZ)

毛利率同比改善，携手鸿蒙升级智能战略

推荐 (维持)

股价:7.21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/49.63%
实际控制人	谢岳荣,谢安琪,谢炜,霍秋洁
总股本(百万股)	967
流通A股(百万股)	786
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	70
流通A股市值(亿元)	57
每股净资产(元)	4.83
资产负债率(%)	46.5

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*收入延续承压，毛利率同比改善*推荐20251030

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@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2025年报，全年营收64.7亿元，同比下滑9.2%，实现归母净利润0.5亿元，同比下滑31.4%。2026Q1实现营收9.8亿元，同比降6.9%，归母净利润为-0.6亿元，上年同期为-0.7亿元。公司2025年度拟每10股派发现金红利0.40元(含税)。

平安观点:

- 业绩延续承压，结构优化带动毛利率改善。**受卫浴行业竞争加剧影响，2025年公司收入同比下降9.2%，但得益于产品结构的优化调整，主营业务毛利率为25.52%，同比增加0.73个百分点。公司持续推进降本增效，期间费用同比下降6.18%，由于规模下降导致期间费用率同比上升0.77个百分点至23.76%。全年计提资产减值、信用减值分别为0.4亿元、0.3亿元，同比略有增加。26Q1营收同比延续下滑，业绩亏损略有缩窄，而毛利率延续改善，由上年同期的29.0%提高至29.9%，各项期间费用则同比平稳或者微降。
- 店效倍增计划效果显现，经销收入同比增长。**分渠道看，2025年公司分阶段推进店效倍增项目，经销商试点门店的店效显著提升，带动国内经销零售收入同比增长4.96%，占比40.71%；电商渠道收入同比下降15.36%，占比20.25%，公司于2025年底启动了电商渠道的变革，将零售渠道的精细化管理模式系统性复制到电商体系，同步推进“店效倍增”计划；家装与工程渠道在调整中寻求新机，家装渠道收入同比下降6.67%，占比17.25%；公司工程渠道收入同比下降17.30%，占比20.06%。
- 智能马桶销量持续增长，携手鸿蒙推进智能战略升级。**2025年公司智能坐便器产品销售数量124.81万台，同比增长4.92%，销售收入14.71亿元，同比下降3.45%，主要因为响应市场对高性价比智能产品的需求，轻智能占比提升。智能坐便器收入占公司主营业务收入比重为23.01%，

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,131	6,474	6,322	6,610	7,154
YOY(%)	-6.8	-9.2	-2.4	4.6	8.2
净利润(百万元)	67	46	133	266	336
YOY(%)	-84.3	-31.4	190.5	99.9	26.4
毛利率(%)	25.2	26.0	26.7	27.2	27.6
净利率(%)	0.9	0.7	2.1	4.0	4.7
ROE(%)	1.4	1.0	2.8	5.5	6.8
EPS(摊薄/元)	0.07	0.05	0.14	0.27	0.35
P/E(倍)	104.4	152.3	52.4	26.2	20.8
P/B(倍)	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

同比提升1.43个百分点。公司积极携手领先生态伙伴，推动智能战略全面升级。2025年9月，ARROW箭牌作为卫浴行业代表成为鸿蒙智选首批生态合作伙伴，发布了鸿蒙智选箭牌智能花洒与智能浴霸（雷达浴霸），可以实现与手机、平板、智慧屏等多设备的无缝协同，带来“智排冷水”、“一键沐浴”、“聪明风”等主动式、无感化的场景体验，浴霸能联动花洒提前准备热水，实现“回家即享温暖沐浴”。

投资建议：维持业绩预测，预计公司2026-2027年归母净利润分别为1.3亿元、2.7亿元，新增2028年预测为3.4亿元，当前市值对应PE为52.4倍、26.2倍、20.8倍。2025年公司净利率低至0.7%，但毛利率已有所改善，预计随着行业内卷放缓、公司产品结构优化，2026年毛利率有望延续改善，带动净利率从低位修复，将带来较大的业绩弹性。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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2534	2637	2892	3285
现金	887	1065	1258	1527
应收票据及应收账款	462	397	415	449
其他应收款	31	26	27	29
预付账款	34	31	33	36
存货	1058	1052	1093	1175
其他流动资产	61	66	67	69
非流动资产	6578	6261	5949	5661
长期投资	15	16	17	19
固定资产	5055	4844	4632	4418
无形资产	871	828	784	741
其他非流动资产	636	573	516	484
资产总计	9112	8898	8841	8946
流动负债	3209	3214	3336	3590
短期借款	237	0	0	0
应付票据及应付账款	1889	2080	2160	2324
其他流动负债	1084	1134	1176	1266
非流动负债	1169	920	681	456
长期借款	996	748	508	283
其他非流动负债	173	173	173	173
负债合计	4378	4134	4017	4046
少数股东权益	-2	-8	-20	-35
股本	967	967	967	967
资本公积	2093	2093	2093	2093
留存收益	1676	1712	1784	1876
归属母公司股东权益	4736	4772	4844	4936
负债和股东权益	9112	8898	8841	8946

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29	816	662	759
净利润	43	127	254	321
折旧摊销	528	312	313	289
财务费用	42	60	38	22
投资损失	-8	-9	-9	-9
营运资金变动	-616	316	60	131
其他经营现金流	40	10	6	6
投资活动现金流	-342	5	1	1
资本支出	260	0	0	0
长期投资	-42	0	0	0
其他投资现金流	-560	5	1	1
筹资活动现金流	-357	-643	-471	-492
短期借款	-13	-237	0	0
长期借款	42	-249	-239	-225
其他筹资现金流	-386	-157	-232	-266
现金净增加额	-671	178	193	269

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6474	6322	6610	7154
营业成本	4789	4634	4814	5178
税金及附加	102	91	96	103
营业费用	561	537	529	572
管理费用	600	563	533	572
研发费用	335	313	327	354
财务费用	42	60	38	22
资产减值损失	-37	-31	-33	-35
信用减值损失	-31	-22	-23	-25
其他收益	35	49	49	49
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	9	9	9
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	21	127	275	350
营业外收入	23	15	15	15
营业外支出	11	9	9	9
利润总额	33	134	282	356
所得税	-9	7	28	36
净利润	43	127	254	321
少数股东损益	-3	-6	-12	-15
归属母公司净利润	46	133	266	336
EBITDA	603	506	633	667
EPS (元)	0.05	0.14	0.27	0.35

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-9.2	-2.4	4.6	8.2
营业利润(%)	-66.9	497.6	116.8	27.0
归属于母公司净利润(%)	-31.4	190.5	99.9	26.4
获利能力				
毛利率(%)	26.0	26.7	27.2	27.6
净利率(%)	0.7	2.1	4.0	4.7
ROE(%)	1.0	2.8	5.5	6.8
ROIC(%)	1.4	3.1	5.4	6.9
偿债能力				
资产负债率(%)	48.0	46.5	45.4	45.2
净负债比率(%)	7.3	-6.7	-15.5	-25.4
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6
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	14.1	17.3	17.3	17.3
应付账款周转率	3.84	3.47	3.47	3.47
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.14	0.27	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.84	0.68	0.79
每股净资产(最新摊薄)	4.90	4.93	5.01	5.10
估值比率				
P/E	152.3	52.4	26.2	20.8
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	16	15	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2026版权所有。保留一切权利。



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