

箭牌家居 (001322)

2025 年报&2026 年一季报点评: 行业承压, 公司积极转型升级

增持 (维持)

2026 年 05 月 04 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,131	6,474	6,484	6,823	7,529
同比 (%)	(6.76)	(9.21)	0.15	5.23	10.36
归母净利润 (百万元)	66.77	45.78	196.32	323.65	470.97
同比 (%)	(84.28)	(31.43)	328.79	64.86	45.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.07	0.05	0.20	0.33	0.49
P/E (现价&最新摊薄)	104.15	151.88	35.42	21.49	14.76

股价走势



投资要点

- **事件: 公司发布 2025 年报和 2026 年一季报。**2025 年公司实现营收 64.74 亿元, 同比-9.21%; 归母净利润 0.46 亿元, 同比-31.43%。2026Q1 公司实现营收 9.78 亿元, 同比-6.86%; 归母净利润-0.64 亿元。2025 年报拟每 10 股派发现金红利 0.40 元 (含税)。
- **行业承压之下, 公司集中资源, 优化渠道和产品结构。**2025 年行业承压, 传统模式增长面临挑战, 公司确立了以零售渠道建设为核心, 深耕零售渠道的精细化运营管理, 分阶段推进店效倍增项目。分渠道看, 经销零售/电商/家装/工程渠道分别实现营收约 26.03/12.95/11.03/12.82 亿元, 同比分别约+4.96%/-15.36%/-6.67%/-17.3%。公司集中资源打造技术标杆与体验标杆, 推动产品结构优化, 智能坐便器 2025 年销售数量 124.81 万台, 同比+4.92%, 收入 14.71 亿元, 同比-3.45%。
- **产品结构优化推升毛利率上升, 期间费用率升高主要受收入规模拖累。**2025 年公司主营业务毛利率为 25.52%, 同比+0.73pct, 分渠道来看, 经销和直销毛利率同比分别变动+1.62/-4.62pct。期间费用率方面, 2025 年公司期间费用率同比增加了 0.77pct, 主要系收入规模下滑。2026Q1 公司毛利率同比提升了 0.84pct, 同比改善预计主要系产品结构优化的影响。
- **经营活动现金净流量同比下滑。**2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.31 亿元, 2024 年同期为 5.14 亿元, 主要系公司收现减少、付现增加所致。2026Q1 公司经营性净现金流净额-4.4 亿元, 上年同期为-6.83 亿元, 同比改善主要系付现比的下降。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内的卫浴龙头品牌, 重点发力零售端, 打磨产品研发和营销效能。基于竞争加剧的行业背景, 我们调整公司 2026-2027 年并新增 2028 年归母净利润预测为 1.96/3.24/4.71 亿元 (2026-2027 年前值为 3.08/3.63 亿元), 对应 PE 分别为 35X/21X/15X。我们认为在行业调整的背景下, 公司积极转型升级, 有望实现品牌势能的超越和生态体系的盈利增长, 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。

市场数据

收盘价(元)	7.19
一年最低/最高价	7.05/9.77
市净率(倍)	1.49
流通 A 股市值(百万元)	5,648.55
总市值(百万元)	6,953.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.83
资产负债率(% ,LF)	46.52
总股本(百万股)	967.16
流通 A 股(百万股)	785.61

相关研究

《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》

2025-08-25

《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

箭牌家居三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,534</b>	<b>2,940</b>	<b>3,502</b>	<b>4,181</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,474</b>	<b>6,484</b>	<b>6,823</b>	<b>7,529</b>
货币资金及交易性金融资产	929	1,384	1,936	2,517	营业成本(含金融类)	4,789	4,706	4,821	5,179
经营性应收款项	497	486	486	523	税金及附加	102	97	104	115
存货	1,058	1,023	1,031	1,088	销售费用	561	551	579	641
合同资产	0	0	0	0	管理费用	600	597	629	695
其他流动资产	50	47	49	53	研发费用	335	324	341	376
<b>非流动资产</b>	<b>6,578</b>	<b>6,257</b>	<b>5,858</b>	<b>5,454</b>	财务费用	42	17	8	(3)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	35	42	43	47
固定资产及使用权资产	5,055	4,711	4,312	3,909	投资净收益	8	8	8	9
在建工程	183	183	183	183	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	871	871	871	871	减值损失	(67)	(43)	(40)	(36)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	52	52	52	52	<b>营业利润</b>	<b>21</b>	<b>199</b>	<b>352</b>	<b>546</b>
其他非流动资产	402	425	425	425	营业外净收支	12	7	7	8
<b>资产总计</b>	<b>9,112</b>	<b>9,197</b>	<b>9,360</b>	<b>9,635</b>	<b>利润总额</b>	<b>33</b>	<b>206</b>	<b>359</b>	<b>554</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,209</b>	<b>3,276</b>	<b>3,384</b>	<b>3,578</b>	减:所得税	(9)	10	36	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	442	500	500	500	<b>净利润</b>	<b>43</b>	<b>196</b>	<b>323</b>	<b>471</b>
经营性应付款项	1,889	1,895	1,974	2,096	减:少数股东损益	(3)	(1)	(1)	0
合同负债	210	243	247	271	<b>归属母公司净利润</b>	<b>46</b>	<b>196</b>	<b>324</b>	<b>471</b>
其他流动负债	669	638	663	711	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.20	0.33	0.49
非流动负债	1,169	1,154	1,154	1,154	EBIT	59	223	367	551
长期借款	996	996	996	996	EBITDA	589	667	816	1,005
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.03	27.43	29.34	31.21
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	0.71	3.03	4.74	6.26
其他非流动负债	173	157	157	157	收入增长率(%)	(9.21)	0.15	5.23	10.36
<b>负债合计</b>	<b>4,378</b>	<b>4,429</b>	<b>4,537</b>	<b>4,731</b>	归母净利润增长率(%)	(31.43)	328.79	64.86	45.52
归属母公司股东权益	4,736	4,770	4,825	4,906					
少数股东权益	(2)	(3)	(3)	(3)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,734</b>	<b>4,767</b>	<b>4,822</b>	<b>4,903</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,112</b>	<b>9,197</b>	<b>9,360</b>	<b>9,635</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	31	696	889	1,038	每股净资产(元)	4.90	4.93	4.99	5.07
投资活动现金流	(342)	(86)	(35)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	967	967	967	967
筹资活动现金流	(357)	(155)	(303)	(425)	ROIC(%)	1.18	3.41	5.25	7.36
现金净增加额	(669)	455	552	581	ROE-摊薄(%)	0.97	4.12	6.71	9.60
折旧和摊销	530	444	449	454	资产负债率(%)	48.05	48.16	48.48	49.11
资本开支	(292)	(93)	(43)	(42)	P/E (现价&最新股本摊薄)	151.88	35.42	21.49	14.76
营运资本变动	(634)	15	58	60	P/B (现价)	1.47	1.46	1.44	1.42

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>