

箭牌家居 (001322.SZ)

增持 (首次评级)

店效倍增效果显著，经销零售渠道增速转正

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7,131	6,474	6,668	6,952	7,262
增长率 yoy (%)	-6.8	-9.2	3.0	4.3	4.4
归母净利润 (百万元)	67	46	172	245	318
增长率 yoy (%)	-84.3	-31.4	276.2	42.3	29.6
ROE (%)	1.3	0.9	3.4	4.7	5.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.07	0.05	0.18	0.25	0.33
P/E (倍)	103.7	151.3	40.2	28.2	21.8
P/B (倍)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。公司 2025 年营业收入 64.74 亿元, 同比-9.21%; 归母净利润 0.46 亿元, 同比-31.43%; 扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比-73.88%。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 营收分别为 20.03/9.78 亿元, 同比分别-12.92%/-6.86%; 归母净利润分别为 0.13/-0.64 亿元, 同比分别-61.94%/减亏; 扣非归母净利润分别为-0.03/-0.74 亿元, 同比分别-110.24%/减亏。

公司坚定以零售为核心, 通过“店效倍增”项目赋能经销商, 国内经销零售收入实现增长, 彰显渠道韧性。公司 2025 年国内经销零售/电商/家装/工程渠道收入分别为 26.03/12.95/11.03/12.82 亿元, 同比分别+4.96%/-15.36%/-6.67%/-17.30%。

智能产品占比提升, 产品结构优化。分产品来看, 2025 年公司卫生陶瓷/龙头五金/浴室家具/浴缸浴房/瓷砖收入分别为 30.35/19.46/8.14/2.87/2.56 亿元, 同比-13.16%/-5.64%/+3.15%/-16.25%/-10.93%。其中, 智能产品销售保持韧性, 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%, 智能坐便器收入占公司主营业务收入比重为 23.01%, 同比提升 1.43 个百分点。

2025 年及 2026Q1 毛利率同比改善。公司 2025 年毛利率 26.03%, 同比+0.78pct。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 毛利率分别为 20.47%/29.86%, 同比分别-2.29pct/+0.84pct, 我们认为毛利率改善主要得益于降本增效及产品结构优化。

收入下滑导致费用摊薄效应减弱, 费用率有所上升。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.67%/9.27%/5.18%/0.64%, 同比分别 +0.62/+0.07/-0.04/+0.11pct。2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.25%/19.15%/6.49%/1.48%, 同比分别-0.38/+1.41/-0.40/+0.48pct。

投资建议:公司为国产卫浴龙头, 在产品、品牌、渠道等方面布局完善, 中长期有望受益于行业集中、国产替代。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.72/2.45/3.18 亿元, 对应 PE 40.2/28.2/21.8 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示:市场竞争加剧的风险, 房地产市场波动风险, 消费需求结构性分化风险, 原材料价格波动的风险等。

股票信息

行业	轻工制造
2026年05月06日收盘价(元)	7.16
总市值(百万元)	6,924.89
流通市值(百万元)	5,624.98
总股本(百万股)	967.16
流通股本(百万股)	785.61
近3月日均成交额(百万元)	32.93

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3244	2534	3706	3290	4177
现金	1547	887	1813	1491	2101
应收票据及应收账款	407	461	492	528	563
其他应收款	30	31	22	36	26
预付账款	33	34	35	37	38
存货	1213	1058	1274	1136	1384
其他流动资产	14	62	70	63	65
非流动资产	6827	6578	6230	5970	5708
长期股权投资	15	15	16	18	19
固定资产	5297	5055	4855	4704	4548
无形资产	911	871	781	690	600
其他非流动资产	605	637	578	558	541
资产总计	10071	9112	9936	9260	9885
流动负债	4106	3209	4106	3544	4277
短期借款	250	237	262	249	249
应付票据及应付账款	2450	1889	2781	2017	2937
其他流动负债	1405	1084	1062	1277	1090
非流动负债	1095	1169	970	771	572
长期借款	953	996	797	598	398
其他非流动负债	142	173	173	173	173
负债合计	5201	4378	5076	4315	4849
少数股东权益	1	-2	-10	-24	-43
股本	969	967	967	967	967
资本公积	2104	2093	2093	2093	2093
留存收益	1923	1843	1869	1904	1951
归属母公司股东权益	4869	4736	4870	4969	5080
负债和股东权益	10071	9112	9936	9260	9885

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	514	31	1256	210	1204
净利润	63	43	164	231	299
折旧摊销	506	528	476	459	478
财务费用	38	42	-8	-15	-21
投资损失	-9	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-130	-616	563	-528	381
其他经营现金流	45	42	69	72	75
投资活动现金流	-483	-342	-119	-191	-208
资本支出	507	292	126	198	215
长期投资	0	-42	-1	-1	-1
其他投资现金流	24	-8	8	8	8
筹资活动现金流	-425	-357	-211	-342	-386
短期借款	-49	-13	25	-12	-0
长期借款	-197	42	-199	-199	-199
普通股增加	-2	-1	0	0	0
资本公积增加	6	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-184	-374	-37	-130	-187
现金净增加额	-394	-669	926	-323	610

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7131	6474	6668	6952	7262
营业成本	5331	4789	4913	5108	5321
营业税金及附加	106	102	106	110	115
销售费用	574	561	565	575	586
管理费用	657	600	605	617	630
研发费用	372	335	345	360	376
财务费用	38	42	-8	-15	-21
资产和信用减值损失	-51	-67	-69	-72	-75
其他收益	52	35	35	35	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	8	8	8	8
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	64	21	117	169	223
营业外收入	14	23	23	23	23
营业外支出	5	11	11	11	11
利润总额	73	33	129	182	235
所得税	10	-9	-35	-49	-64
净利润	63	43	164	231	299
少数股东损益	-4	-3	-8	-14	-19
归属母公司净利润	67	46	172	245	318
EBITDA	624	602	597	624	692
EPS (元/股)	0.07	0.05	0.18	0.25	0.33

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.8	-9.2	3.0	4.3	4.4
营业利润 (%)	-86.3	-66.9	451.6	44.5	31.7
归属母公司净利润 (%)	-84.3	-31.4	276.2	42.3	29.6
获利能力					
毛利率 (%)	25.2	26.0	26.3	26.5	26.7
净利率 (%)	0.9	0.7	2.5	3.3	4.1
ROE (%)	1.3	0.9	3.4	4.7	5.9
ROIC (%)	1.5	1.5	2.4	3.4	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.6	48.0	51.1	46.6	49.0
净负债比率 (%)	3.3	15.2	-8.0	-5.6	-21.6
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	19.0	15.5	15.0	14.5	14.0
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.05	0.18	0.25	0.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.53	0.03	1.30	0.22	1.25
每股净资产 (最新摊薄)	5.03	4.90	5.03	5.14	5.25
估值比率					
P/E	103.7	151.3	40.2	28.2	21.8
P/B	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	11.4	12.6	10.9	10.5	8.3

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686