

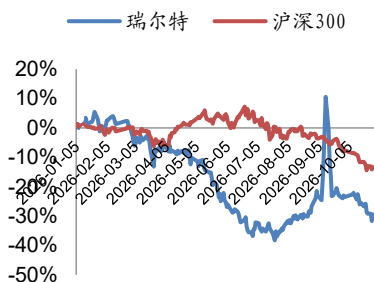
终端需求下滑，26Q3 业绩承压

投资评级：增持（维持）

报告日期：2026-10-29

收盘价（元）	6.02
近 12 个月最高/最低（元）	12.02/5.20
总股本（百万股）	418
流通股本（百万股）	261
流通股比例（%）	62.39
总市值（亿元）	25
流通市值（亿元）	15

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1. 26H1 业绩承压，需求变革加速格局集中 2026-08-25
2. 行业需求疲软叠加汇率影响，26Q1 业绩承压 2026-04-28
3. 25Q3 业绩承压，积极布局装配式卫浴空间 2025-10-29

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 11.44 亿元，同比下降 16.11%；实现归母净利润 0.01 亿元，同比下降 98.47%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 3.85 亿元，同比下降 13.31%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比增长 16.24%。行业需求走弱叠加市场内卷加剧，导致产品价格体系承压、刚性费用投入增加，公司收入承压。公司 2026 年前三季度计提减值准备金额合计 0.19 亿元，考虑所得税影响后，减少公司 2026 年前三季度合并报表净利润 0.16 亿元，导致公司归母净利润较大幅度下滑。

● 需求承压推动毛利率下滑，汇兑损失影响财务费用率

2026 年前三季度公司毛利率为 24.15%，同比-1.92pct；销售/管理/研发/财务费用率为 11.04%/6.02%/5.37%/1.52%，同比-1/+0.12/+0.29/+1.94pct；归母净利率为 0.08%，同比-4.43pct。2026 年第三季度公司毛利率为 24.26%，同比-2.05pct；销售/管理/研发/财务费用率为 9.54%/5.77%/5.06%/1.15%，同比-3.52/-0.91/-0.23/+0.75pct；归母净利率为 2.99%，同比+0.76pct。公司财务费用率提升主要系人民币升值、汇兑损失增加所致。

● 智能坐便器需求增长，行业渗透率仍有提升空间

在技术发展与消费者需求的双重驱动下，卫浴空间正从传统功能性场所，向集舒适、健康、便捷于一体的智慧生活场景升级，智能坐便器、智能浴室柜、智能花洒及全卫智能套系产品的市场配置率持续提升。智能坐便器凭借功能差异化显著、消费体验提升突出的优势，行业规模稳步扩张。根据中国家用电器协会智能卫浴电器专业委员会数据，2025 年中国智能坐便器行业年产量为 1442 万台，与上年同比增长 5.1%，行业总产量连续五年突破千万台，生产份额占全球产量的 73%，较 2024 年提升 1 个百分点，产业规模优势持续巩固。但从国内市场普及程度来看，当前我国家庭智能坐便器普及率仅约 9.6%，相较于日本近 90%、韩国约 60% 的普及率仍存在显著差距。尽管现阶段行业面临市场竞争加剧、终端有效需求偏弱等阶段性压力，但长期来看，伴随国民消费升级持续深化、存量房翻新需求释放及渗透率提升，智能坐便器需求端仍具备一定增长空间与发展潜力。

● 投资建议

我们看好公司“自主品牌+代工”双轮驱动发展，未来成长可期。一方面，公司是行业领先的节水型冲水组件制造企业，产品品质卓越，客户关系稳定，代工业务稳定发展。另一方面，随着智能坐便器渗透率提升，智能坐便器及盖板业务有望增长。基于公司计提减值准备，业绩承压，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 16.54/17.7/18.49 亿元，分别同比变化-8%/+7%/+4.5%；归母净利润分别为 0.15/0.44/

0.72 亿元（前值为 0.23/0.39/0.61 亿元），分别同比变化-20.1%/+203%/+62.3%；EPS 分别为 0.04/0.11/0.17 元，对应 PE 分别为 169.71/56.01/34.52 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观环境变化及下游需求变化的风险，市场竞争加剧的风险，原材料价格波动的风险，汇率波动的风险，企业所得税优惠的风险，管理的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1798	1654	1770	1849
收入同比 (%)	-23.8%	-8.0%	7.0%	4.5%
归属母公司净利润	18	15	44	72
净利润同比 (%)	-89.9%	-20.1%	203.0%	62.3%
毛利率 (%)	24.2%	24.6%	24.7%	24.9%
ROE (%)	0.9%	0.7%	2.1%	3.4%
每股收益 (元)	0.04	0.04	0.11	0.17
P/E	209.75	169.71	56.01	34.52
P/B	1.70	1.21	1.19	1.16
EV/EBITDA	29.17	17.21	13.62	11.08

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 28 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1196	1216	1305	1411	营业收入	1798	1654	1770	1849
现金	544	528	553	652	营业成本	1363	1248	1333	1389
应收账款	274	179	201	200	营业税金及附加	15	13	14	15
其他应收款	8	5	5	6	销售费用	238	207	220	227
预付账款	17	14	16	16	管理费用	96	89	94	96
存货	259	243	267	275	财务费用	-6	-9	-11	-11
其他流动资产	94	247	263	263	资产减值损失	-5	-1	-1	-1
非流动资产	1330	1306	1272	1228	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	0	投资净收益	15	10	12	13
固定资产	431	381	333	277	营业利润	15	18	42	55
无形资产	68	90	106	124	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	830	835	832	827	营业外支出	4	5	5	0
资产总计	2526	2522	2577	2640	利润总额	12	13	37	55
流动负债	389	395	423	439	所得税	-6	-1	-7	-15
短期借款	0	0	0	0	净利润	18	14	44	71
应付账款	226	221	234	245	少数股东损益	0	0	-1	-1
其他流动负债	164	174	188	194	归属母公司净利润	18	15	44	72
非流动负债	74	71	71	71	EBITDA	102	114	142	166
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.04	0.04	0.11	0.17
其他非流动负债	74	71	71	71					
负债合计	463	467	494	510					
少数股东权益	-2	-2	-3	-4					
股本	418	418	418	418					
资本公积	446	446	446	446					
留存收益	1201	1193	1222	1270					
归属母公司股东权益	2065	2057	2086	2133					
负债和股东权益	2526	2522	2577	2640					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	254	202	116	188	成长能力				
净利润	18	14	44	71	营业收入	-23.8%	-8.0%	7.0%	4.5%
折旧摊销	109	110	116	122	营业利润	-92.6%	19.3%	132.3%	32.2%
财务费用	10	0	0	0	归属于母公司净利润	-89.9%	-20.1%	203.0%	62.3%
投资损失	-15	-10	-12	-13	获利能力				
营运资金变动	132	71	-45	3	毛利率(%)	24.2%	24.6%	24.7%	24.9%
其他经营现金流	-113	-40	102	73	净利率(%)	1.0%	0.9%	2.5%	3.9%
投资活动现金流	-187	-191	-76	-65	ROE(%)	0.9%	0.7%	2.1%	3.4%
资本支出	-169	-88	-88	-78	ROIC(%)	-0.5%	0.2%	1.5%	2.6%
长期投资	-18	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	-104	12	13	资产负债率(%)	18.3%	18.5%	19.2%	19.3%
筹资活动现金流	-120	-8	-15	-25	净负债比率(%)	22.4%	22.7%	23.7%	24.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	3.07	3.07	3.09	3.21
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.20	1.97	1.99	2.14
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.66	0.69	0.71
其他筹资现金流	-120	-8	-15	-25	应收账款周转率	5.63	7.30	9.33	9.23
现金净增加额	-61	-16	25	99	应付账款周转率	5.60	5.58	5.85	5.80

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.04	0.04	0.11	0.17	P/E	209.75	169.71	56.01	34.52
每股经营现金流	0.61	0.48	0.28	0.45	P/B	1.70	1.21	1.19	1.16
每股净资产	4.94	4.92	4.99	5.11	EV/EBITDA	29.17	17.21	13.62	11.08

资料来源:公司公告, 华安证券研究所 (以 2026 年 10 月 28 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。