

研究所
 证券分析师： 林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn
 联系人： 杨蕊菁 S0350122090030
 yangrj01@ghzq.com.cn

股权激励草案发布, 彰显经营信心提振内部动力

——箭牌家居 (001322) 跟踪点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/05/22

表现	1M	3M	12M
箭牌家居	-3.1%	-14.4%	
沪深300	-1.6%	-3.4%	

市场数据

2023/05/22

当前价格(元)	18.42
52周价格区间(元)	13.31-25.35
总市值(百万)	17,786.59
流通市值(百万)	1,779.55
总股本(万股)	96,561.28
流通股本(万股)	9,660.95
日均成交额(百万)	52.19
近一月换手(%)	4.04

相关报告

《箭牌家居(001322)2023年一季度报点评: 业绩短期承压, 看好智能产品升级与渠道完善(增持)*家居用品*林昕宇》——2023-04-25

《箭牌家居(001322)2022年报点评: 疫情下业绩短期承压, 发力产品渠道培育长期动能(增持)*家居用品*林昕宇》——2023-04-13

事件:

箭牌家居发布 2023 年限制性股票激励计划(草案): 公司拟以 9.13 元/股的价格, 向公司中层、核心管理及核心技术(业务)人员在内的 180 人授予 600 万股限制性股票, 占公司总股本的 0.62%。首次授予 514.92 万股, 预留 85.08 万股。

投资要点:

- **业绩考核目标彰显经营信心, 利润考核标准高于收入。**对于首次授予部分, 公司经营考核目标为 2023-2025 年营业收入同比增长不低于 15%/10%/10%, 扣非净利润同比增长不低于 20%/15%/15%。预留部分在 2023 年三季度报披露后授予则不考核 2023 年而新增考核 2026 年营业收入(10%)和扣非净利润增速(15%)。考核标准彰显公司持续增长信心, 同时针对利润的考核标准高于营业收入, 公司盈利有望随智能产品结构升级得到优化。
- **本次股权激励范围扩大, 充分调动内部经营活力。**公司上市前建立员工持股平台乐华嘉悦, 持股人包含董秘、副总、财总等高管以及主要部门、生产基地负责人等在内的 50 名员工。本次股权激励计划首次授予对象为 18 名中层管理人员以及 162 名核心管理人员及核心技术(业务)人员。本次股权激励计划至少覆盖 180 名员工, 占公司员工总数的 1.13%, 扩大了股权激励覆盖范围, 进一步提振内部经营动力。
- **盈利预测和投资评级:**在智能马桶渗透率提升的背景下, 公司通过渠道下沉、产品升级巩固智能马桶销售, 围绕卫生空间拓展智能镜柜、恒温花洒等品类; 同时着力提升马桶核心部件自供率, 优化成本稳定毛利率。未来股权激励计划落地, 有望进一步公司经营活力。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 91.38/108.62/126.62 亿元, 归母净利润 7.15/8.65/10.38 亿元, 对应估值为 25/21/17 xPE, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**房地产市场下行, 产品结构升级不及预期, 行业价格竞争加剧, 经销渠道下沉不及预期, 家装渠道开拓不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7513	9138	10862	12662
增长率 (%)	-10	22	19	17
归母净利润 (百万元)	593	715	865	1038
增长率 (%)	3	21	21	20
摊薄每股收益 (元)	0.61	0.74	0.90	1.08
ROE (%)	13	13	11	14
P/E	22.69	24.89	20.56	17.13
P/B	3.10	3.26	2.35	2.43
P/S	1.95	1.95	1.64	1.40
EV/EBITDA	13.63	13.23	11.02	8.95

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：箭牌家居盈利预测表

证券代码:	001322		股价:	18.42	投资评级:	增持	日期:	2023/05/22	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	13%	13%	11%	14%	EPS	0.67	0.74	0.90	1.08
毛利率	33%	30%	31%	31%	BVPS	4.91	5.65	7.85	7.58
期间费率	18%	16%	16%	16%	估值				
销售净利率	8%	8%	8%	8%	P/E	22.69	24.89	20.56	17.13
成长能力					P/B	3.10	3.26	2.35	2.43
收入增长率	-10%	22%	19%	17%	P/S	1.95	1.95	1.64	1.40
利润增长率	3%	21%	21%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.75	0.68	0.75	0.74	营业收入	7513	9138	10862	12662
应收账款周转率	20.00	28.41	20.47	24.67	营业成本	5046	6389	7526	8730
存货周转率	5.45	4.83	5.88	4.71	营业税金及附加	82	96	117	137
偿债能力					销售费用	715	822	988	1152
资产负债率	53%	59%	48%	57%	管理费用	653	649	793	933
流动比	0.97	0.97	1.20	1.01	财务费用	16	13	-3	-6
速动比	0.59	0.66	0.84	0.67	其他费用/(-收入)	341	393	489	570
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	694	844	1012	1217
现金及现金等价物	1900	3789	4075	4893	营业外净收支	0	-8	0	-3
应收款项	424	486	607	708	利润总额	694	836	1012	1214
存货净额	1379	1893	1846	2686	所得税费用	101	122	148	178
其他流动资产	144	199	146	236	净利润	592	714	864	1037
流动资产合计	3848	6367	6675	8522	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
固定资产	3169	3394	3592	3814	归属于母公司净利润	593	715	865	1038
在建工程	1726	2301	2931	3524	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	1322	1319	1310	1298	经营活动现金流	401	3072	267	3344
长期股权投资	14	14	14	15	净利润	593	715	865	1038
资产总计	10079	13395	14522	17173	少数股东权益	-1	-1	-1	-1
短期借款	300	274	248	259	折旧摊销	354	346	396	428
应付款项	2734	4911	3853	6562	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-672	2000	-1000	1873
其他流动负债	931	1383	1463	1657	投资活动现金流	-1268	-1130	-1198	-1215
流动负债合计	3965	6568	5563	8478	资本支出	-1276	-1145	-1217	-1237
长期借款及应付债券	1229	1229	1229	1229	长期投资	0	-2	3	4
其他长期负债	142	142	142	142	其他	8	16	16	18
长期负债合计	1371	1371	1371	1371	筹资活动现金流	1596	-52	-50	-11
负债合计	5336	7939	6935	9849	债务融资	503	-26	-26	11
股本	966	966	966	966	权益融资	1177	0	0	0
股东权益	4743	5457	7587	7324	其它	-84	-26	-23	-23
负债和股东权益总计	10079	13395	14522	17173	现金净增加额	730	1889	-981	2117

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究员，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。