

买入（维持）

沉渠道、扩品类、拓场景，聚沙成塔集成优势鲜明

坚朗五金（002791）深度报告

2023年1月31日

投资要点：

分析师：李紫忆

SAC 执业证书编号：

S0340522110001

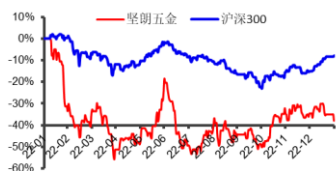
电话：0769-22177163

邮箱：liziyi@dgzq.com.cn

主要数据 2023年1月30日

收盘价(元)	98.62
总市值(亿元)	317.10
总股本(亿股)	3.22
流通股本(亿股)	1.61
ROE(TTM)	3.97
12月最高价(元)	157.97
12月最低价(元)	70.62

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **深耕传统建筑五金，实施一体化战略。**公司是国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一，提供一站式集成解决方案，以传统建筑五金为核心业务，将产品延伸至智能家居、卫浴及精装房五金产品等领域，收入占比持续上升。下游客户主要来自B端、小B端市场，集中度较低，从管理角度而言精细化要求较高，截至2021年，公司前五大客户合计销售金额占比仅为2.75%。
- **千亿市场潜力可期，需求迈向中高端。**建筑五金产品种类繁多，工艺较为复杂，属于典型的离散制造业。根据我们的测算，到2025年，门窗五金市场空间将达到近800亿元，21-25五年CAGR为9.64%，传统建筑五金市场空间有望达1200亿元。建筑五金占房屋整体价值比不到2%，但对居住质量影响较大，随着地产行业从粗放走向精细，中高端建筑五金产品受到越来越多青睐，产业结构迈向中高端。
- **供需端政策齐头并进，拐点已现落力复苏。**2022Q4地产“三箭齐发”，“信贷+债券+股权”多层融资政策提振市场信心，抑制暴雷风险；中央经济会议定调扩内需，将“支持住房改善”列为扩大内需的首点；刘鹤副总理两次强调“房地产业是中国国民经济的支柱产业”；央行银保监会发布首套住房贷款利率政策动态调整机制。我们认为随着供需两侧政策的逐步推出，购买力将持续恢复，建筑五金有望获得较好支撑。
- **渠道下沉+品类扩张+市场拓展，集成优势显著。**公司拥有覆盖全国的专业化直销渠道，近年在县城地区发力渠道下沉，业绩增速较快；持续导入新产品，扩大和延伸公司产品线，提高客户的复购率和客单价，产品放量可期；积极引导销售人员挖掘非房业务拓展机会，如学校、医院、酒店、厂房等新场景业务，深耕长尾市场，对冲地产行业下行的影响。打造专业的一站式高效集采平台“云采”，背靠公司高水平精细化管理，产品、渠道、信息化建设集成优势独步一时，护城河稳固。
- **投资建议：**预计公司2023年每股收益为1.51元，对应估值为66倍。公司是国内建筑五金龙头，主营中高端市场，渠道下沉、品类扩张，不断开拓国内市场与国际市场，未来成长可期，维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示。**下游建筑业波动的风险、原材料价格波动的风险、应收账款风险、并购整合风险、市场开拓不及预期的风险。

目录

1. 国内建筑五金龙头，布局成为建筑配套件集成供应商	4
1.1 公司概况：深耕于建筑五金领域，实施一体化战略	4
1.2 发展历程：公司成立以来历经多次股本变化，产品和营销渠道与日俱增	5
1.3 主要产品：门窗五金为核心业务，其他建筑五金、家居类产品持续提升	6
1.4 财务情况：近五年业绩 CAGR 较高，期间费用率持续改善	7
1.5 公司股权结构集中，管理层利益与公司深度绑定	8
2. 建筑五金：千亿市场品类纷繁，需求迈向中高端	10
2.1 产品种类繁多多样，地产主导下游需求	10
2.2 市场空间：五金市场超千亿，天高地平千万里	12
2.3 竞争格局：行业加速集中，稳步前进迈向中高端	13
2.4 政策面：利好政策接踵而来，供需两侧齐发力，地产复苏正当时	16
3. 公司竞争优势：渠道下沉+品类扩张+市场拓展	17
3.1 集成优势显著：扩张和延伸公司产品线，信息化建设成效显著	17
3.2 渠道下沉+非房业务拓展相辅相成，供应链管理助力公司深挖长尾市场	19
3.3 研发水平遥遥领先，专业检测能力出类拔萃	19
3.4 品牌资源久负盛名，专业服务有口皆碑	21
4. 投资策略	22
5. 风险提示	24

插图目录

图 1：公司部分产品应用成功案例	4
图 2：公司下游客户群体	5
图 3：公司发展历程	6
图 4：公司各项业务收入构成（亿元）	7
图 5：公司各项业务收入构成（%）	7
图 6：公司营业总收入（亿元）	7
图 7：公司归母净利润（亿元）	7
图 8：公司扣非净利润（亿元）	8
图 9：公司销售毛利率、销售净利率（%）	8
图 10：公司管理费用率、销售费用率、研发费用率（%）	8
图 11：公司财务费用率（%）	8
图 12：公司控股或参股公司	9
图 13：建筑五金行业上下游	11
图 14：商品房销售面积（万平方米）累计值	11
图 15：商品房施工、新开工、竣工面积累计同比（%）	11
图 16：房地产开发投资完成额累计同比（%）	12
图 17：70 个大中城市新建商品房价格指数当月同比	12
图 18：全国门窗五金市场空间（亿元）	13
图 19：房屋竣工面积、待修缮面积（亿平方米）	13
图 20：建筑五金行业营销渠道建设	15
图 21：“坚朗云采”平台首页	18
图 22：建筑五金行业营销渠道建设	20
图 23：建筑五金行业营销渠道建设	20
图 24：公司旗下拥有、参股、战略合作品牌	21

表格目录

表 1：公司股权结构（截至 2022Q3 末）	9
表 2：建筑五金产品类别	10
表 3：门窗五金行业市场空间测算	12
表 4：公司竞争对手情况	14
表 5：2022 年以来地产政策梳理	17
表 6：公司盈利预测简表（2023/1/30）	23

1. 国内建筑五金龙头，布局成为建筑配套件集成供应商

1.1 公司概况：深耕于建筑五金领域，实施一体化战略

公司主营中高端建筑五金系统及配套件等产品的研发、生产和销售。公司创建于2003年，深耕于建筑五金领域，目前已成为国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一，为国内外客户提供不同场景一站式集成解决方案，以“研发+制造+服务”的全链条销售模式不断满足客户需求和市场变化。目前公司SKU有2万余个，海内外专利近1000项，生产基地建筑面积超过70万m²，员工总数超过16000人，旗下有60多家子公司。公司在已有产品建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件的基础上，实施一体化战略，将产品延伸至智能家居、卫浴及精装房五金产品等领域，下游广泛应用于房地产、飞机场、地铁站、火车站、地下管廊等建筑，在国内外设有近1000个销售服务机构，产品远销100多个国家和地区。著名案例有国家体育场（鸟巢）、国家大剧院、北京大兴国际机场、港珠澳大桥、亚投行总部大楼、广州新白云机场等。

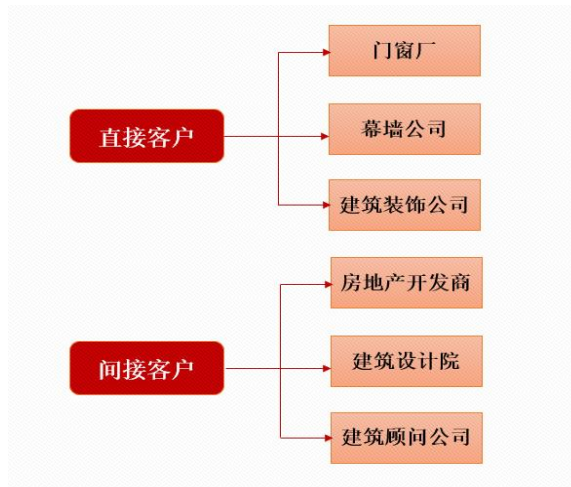
图1：公司部分产品应用成功案例



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司下游客户主要来自B端、小B端市场，集中度较低，具有“多品种、多客户、多订单”特点。建筑五金行业属于典型的离散制造行业，产品种类繁多，客户集中度低，销售订单分散，非标产品占比较大。从下游客户来看，公司的直接客户主要为门窗厂、幕墙公司、建筑装饰公司等建筑施工单位，而产业链下游的房地产开发商、建筑设计院、建筑顾问公司等间接客户对建筑五金的选用产生重要影响。截至2021年，公司前五大客户合计销售金额占比为2.75%。

图 2：公司下游客户群体



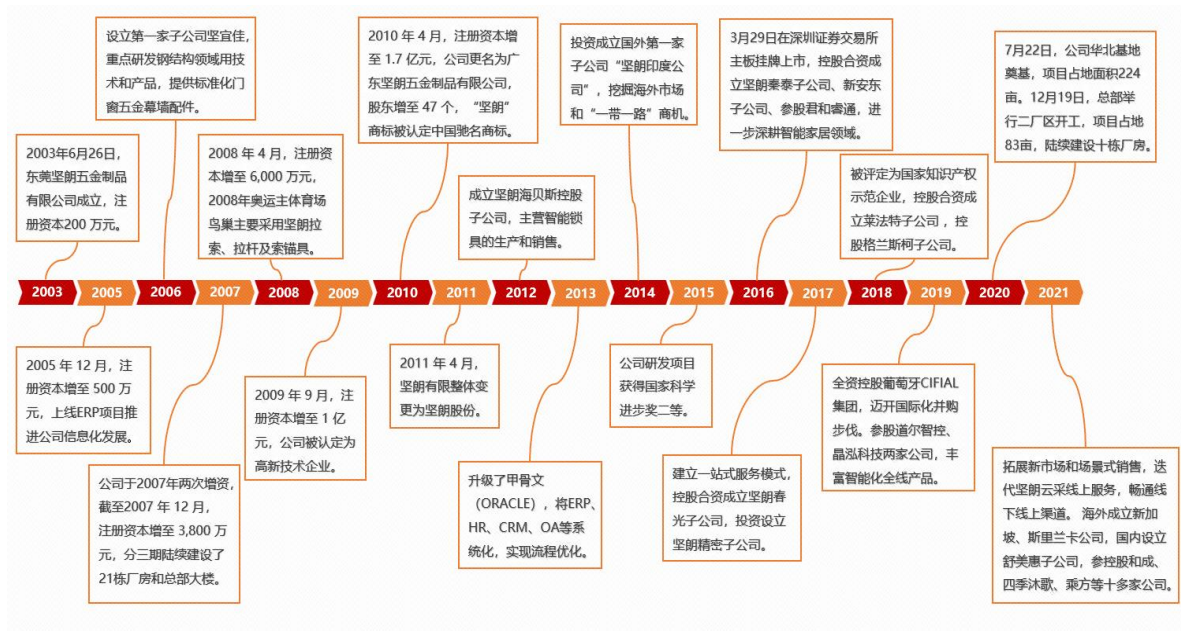
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.2 发展历程：公司成立以来历经多次股本变化，产品和营销渠道与日俱增

公司成立以来历经多次股本变化，2016 年深交所主板上市。2003 年 6 月 26 日，东莞坚朗五金制品有限公司成立，注册资本为 200 万元，公司创立之初主要从事建筑五金产品的生产、销售。公司于 2005 年至 2010 年间六次增资，截至 2010 年底，公司更名为广东坚朗五金制品有限公司，注册资本增至 1.7 亿元，股东增至 47 个。2011 年 4 月，坚朗有限整体变更为股份有限公司。2016 年 3 月 29 日，公司在深圳证券交易所主板挂牌上市，发行数量 32,154 亿股，募集资金约 8.84 亿元。

公司成立以来产品和营销渠道不断拓展。公司创立之初主要从事建筑五金产品的生产、销售，2006 年公司设立第一家子公司坚宜佳，实施双品牌战略，重点研发钢结构领域用技术和产品，提供标准化门窗五金幕墙配件。2012 年起公司开展多元化战略，2012 年成立坚朗海贝斯控股子公司，主营智能锁具的生产和销售。2014 年公司投资成立国外第一家子公司“坚朗印度公司”，挖掘海外市场和“一带一路”商机。2016 年公司控股合资成立坚朗秦泰子公司、新安东子公司、参股君和睿通，进一步深耕智能家居领域。2017 年公司建立一站式服务模式，控股合资成立坚朗春光子公司并投资设立坚朗精密子公司。2018 年公司控股合资成立莱法特子公司，控股格兰斯柯子公司。2019 年公司全资控股葡萄牙 CIFIAL 集团，迈开国际化并购步伐，参股道尔智控、晶泓科技两家公司，丰富智能化全线产品。2021 年公司海外成立新加坡、斯里兰卡公司，国内设立舒美惠子公司，参控股和成、四季沐歌、乘方等十多家公司。

图 3：公司发展历程

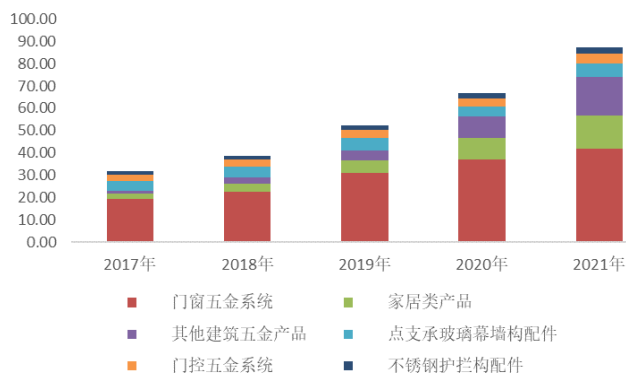


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.3 主要产品：门窗五金为核心业务，其他建筑五金、家居类产品持续提升

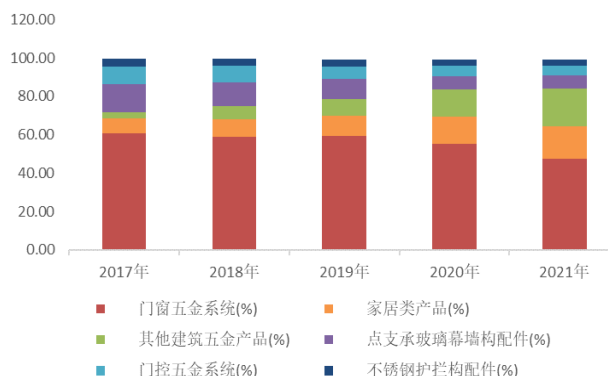
公司品类持续扩张，门窗五金系统仍为公司的核心业务。公司主营产品可分为六大类：门窗五金系统、门控五金系统、其他建筑五金产品、门窗配套件、家居类产品及点支承玻璃幕墙构配件，其中门窗五金系统是公司的核心业务，2021年之前，门窗五金系统收入占比一直维持在50%以上。随着公司品类的持续扩张，其他建筑五金产品、家居类产品等其他业务收入占比持续上升，公司传统建筑五金类产品收入占比自2019年来持续下降。截至2021年，门窗五金系统收入占比从2019年末的59.36%降至47.40%，但仍为公司盈利的主要来源，家居类产品、其他建筑五金产品、点支承玻璃幕墙构配件、门控五金系统、不锈钢护栏构配件及其他业务收入占比分别为16.84%、19.99%、6.74%、5.09%、2.88%和1.05%。

图 4：公司各项业务收入构成（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 5：公司各项业务收入构成（%）

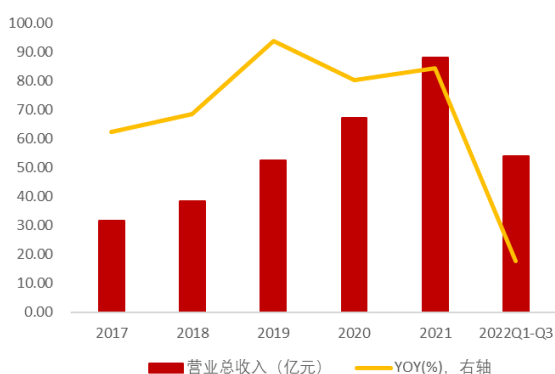


资料来源：wind，东莞证券研究所

1.4 财务情况：近五年业绩 CAGR 较高，期间费用率持续改善

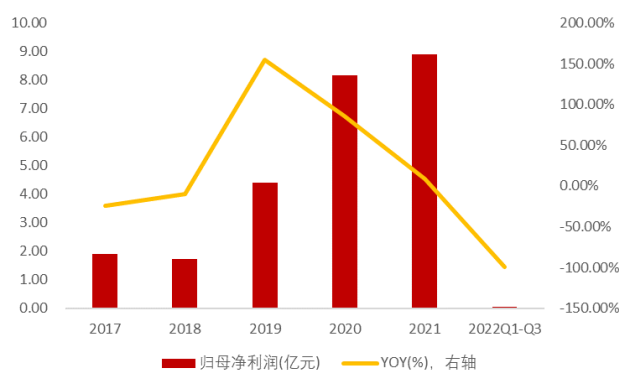
公司业绩保持快增，毛利率较为稳健。2017-2021 年，公司营收和归母净利润 CAGR 分别为 29.01% 和 46.88%，公司扣非净利润 CAGR 高达 50.08%，公司业绩快速增长。2019 年公司迎来业绩爆发，营收增速跃升至 36.37%，同比 2018 年提升了 15.16 个百分点，归母净利润和扣非净利润分别同比上升 155.23%、173.90%，与公司前期品类持续拓展、营销渠道不断下沉取得成效等因素有关。2020Q3 “三道红线”政策推出，开发商融资受限，投资意愿被抑制，2021Q2 起当月房屋新开工面积同比由正转负，需求端下滑明显，2021 年公司归母净利润和扣非净利润增速放缓至 10% 以下。公司销售毛利率较为稳健，2017-2021 年均维持在 35% 以上，2018-2020 年销售净利率逐年上升，由 2018 年的 4.39% 上升至 2020 年的 12.90%，2021 年有所回落，同比 2020 年下滑 1.97 个百分点。

图 6：公司营业总收入（亿元）



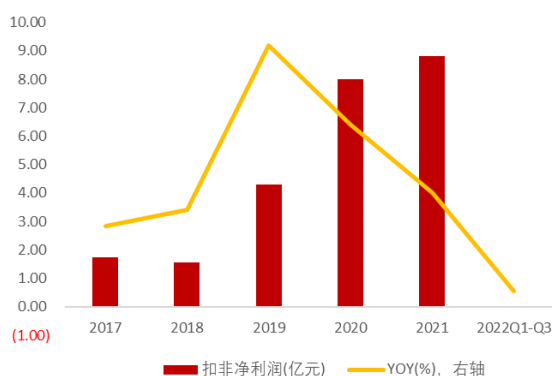
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 7：公司归母净利润（亿元）



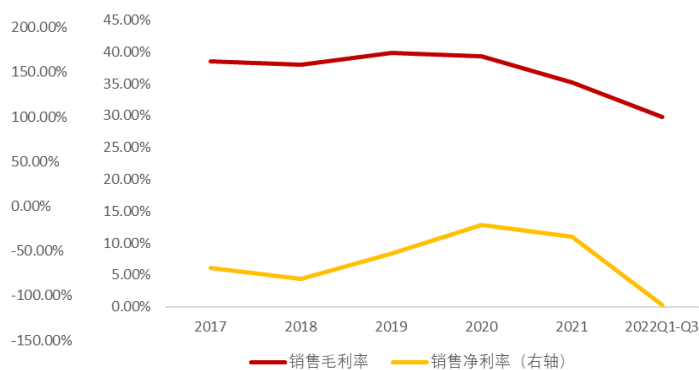
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 8：公司扣非净利润（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

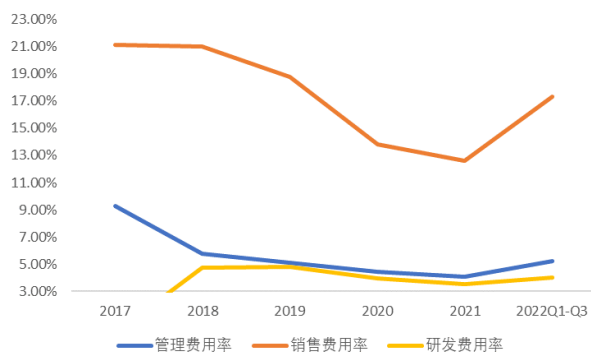
图 9：公司销售毛利率、销售净利率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

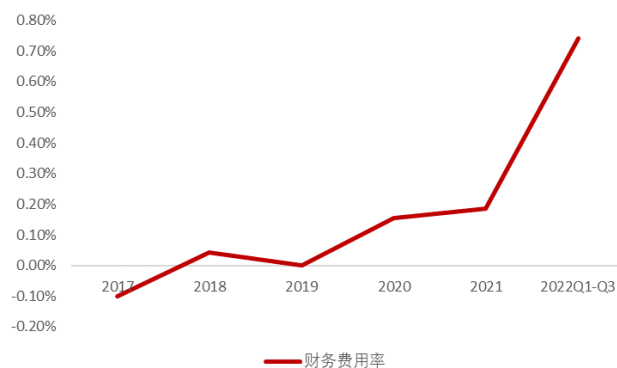
公司期间费用率五年间下降约 10 个百分点，从 2017 年的 30.26% 下降至 2021 年的 20.40%。管理费用方面，得益于公司对信息化建设的高度重视，内部管理效率有所提升，在费用管控方面成效显著，2017-2021 年公司管理费用率逐年下降；销售费用方面，由于公司营销渠道建设及品类拓展已取得成效，经历集中爆发期后，2019 年以来销售费用被摊薄，销售费用率有所下降；研发费用方面，公司 2018-2021 年持续增长，但增速低于营收，研发费用率总体呈下降趋势。

图 10：公司管理费用率、销售费用率、研发费用率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 11：公司财务费用率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

1.5 公司股权结构集中，管理层利益与公司深度绑定

公司股权结构较为集中，实控人为公司创始人、董事长兼总裁。公司控股股东及实际控制人为白宝鲲先生，截至 2022Q3，白宝鲲先生持有公司 37.41% 的股份。闫桂林先生与陈平先生均为公司持有 5% 以上股份的股东及公司的联合创始人，截至 2022Q3，闫桂林先生与陈平先生分别持有公司股份 7.78% 和 7.02%。前十大股东中，白宝萍女士、陈平先生、殷建忠先生均与公司实控人白宝鲲先生存在亲属关系，截至 2022Q3，白宝鲲先生、白宝萍女士、陈平先生、殷建忠先生四人合计持有公司股份比例为 52.92%。

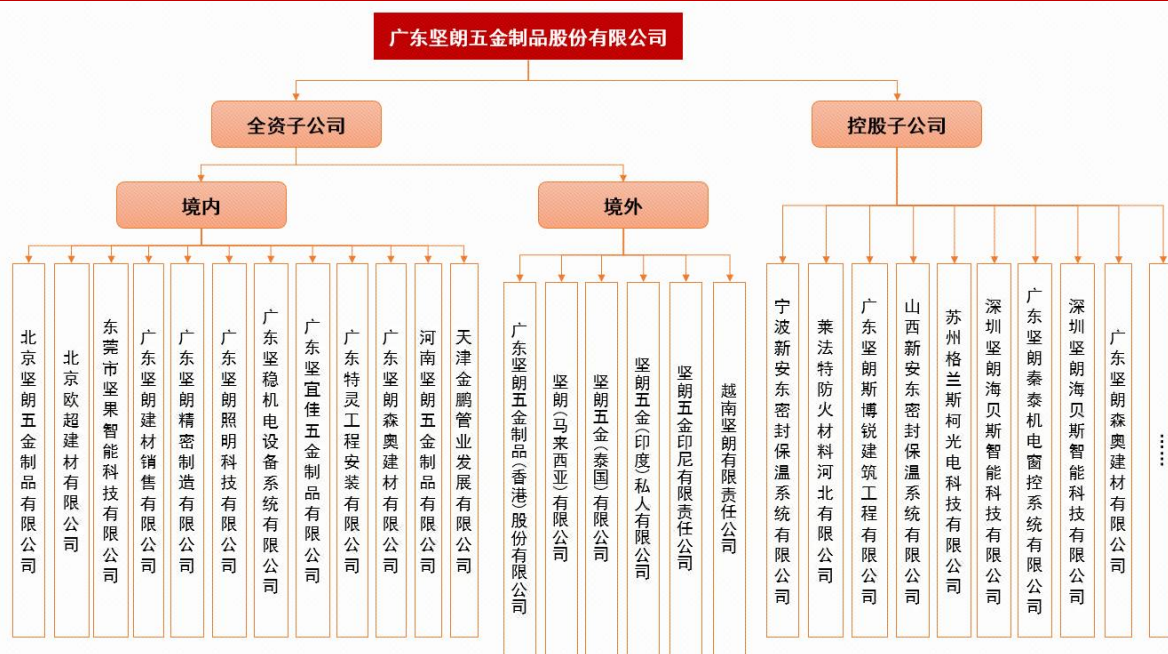
表 1：公司股权结构（截至 2022Q3 末）

股东名称	持股数量(股)	持股比例
白宝鲲	120,283,973	37.41%
闫桂林	24,999,835	7.78%
白宝萍	23,874,345	7.43%
陈平	22,574,345	7.02%
王晓丽	11,041,370	3.43%
香港中央结算有限公司	8,917,626	2.77%
全国社保基金四一三组合	4,926,103	1.53%
广东坚朗五金制品股份有限公司-第一期员工持股计划	4,407,735	1.37%
殷建忠	3,417,325	1.06%
基本养老保险基金一六零三二组合	2,735,269	0.85%
合计	227,177,926	70.65%

资料来源：wind，东莞证券研究所

公司管理层行业经验丰富，前十大股东中自然人均为公司高管，利益深度绑定。公司董事长兼总裁白宝鲲先生长期深耕建筑五金领域，现担任中国建筑金属结构协会名誉副会长；闫桂林先生任公司审计部负责人；陈平先生任公司副总裁，分管生产工作；白宝萍女士为中国建筑学会幕墙学术委员会常务理事，任公司副总裁，分管营销中心；王晓丽女士为上海市建筑五金门窗行业协会副会长，任公司副总裁，分管营销中心；殷建忠先生任公司副总裁兼董事会秘书，分管订单管理中心、财务管理中心、董事会等管理工作。多名高管自公司 2003 年成立以来开始在公司任职，前十大股东中自然人均为公司高管，管理层与公司利益深度绑定，管理层有充分的动力做好公司经营。

图 12：公司控股或参股公司



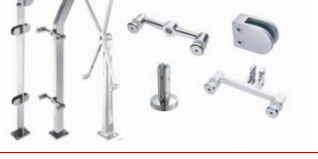
资料来源：公司官网，东莞证券研究所

2.建筑五金：千亿市场品类纷繁，需求迈向中高端

2.1 产品种类繁多多样，地产主导下游需求

建筑五金产品种类繁多多样，工艺复杂。五金是指铁、钢、铝等金属经过锻造、压延、切割等物理加工制造而成的金属器件，按照用途可划分为工具五金、建筑五金、锁具安防、日用五金、家居五金以及配件五金等。建筑五金是一种传统的建筑材料，属于典型的离散制造业，非标准化产品较多，具有产品种类多样、工艺复杂、工序繁多、加工精度要求高等特点，其产品种类包括门窗五金、门控五金、点支承玻璃幕墙构配件、不锈钢护栏构配件等其他建筑五金，门窗五金普遍应用于各类房屋建筑，门控五金、点支承玻璃幕墙构配件主要用于商业及公共建筑。

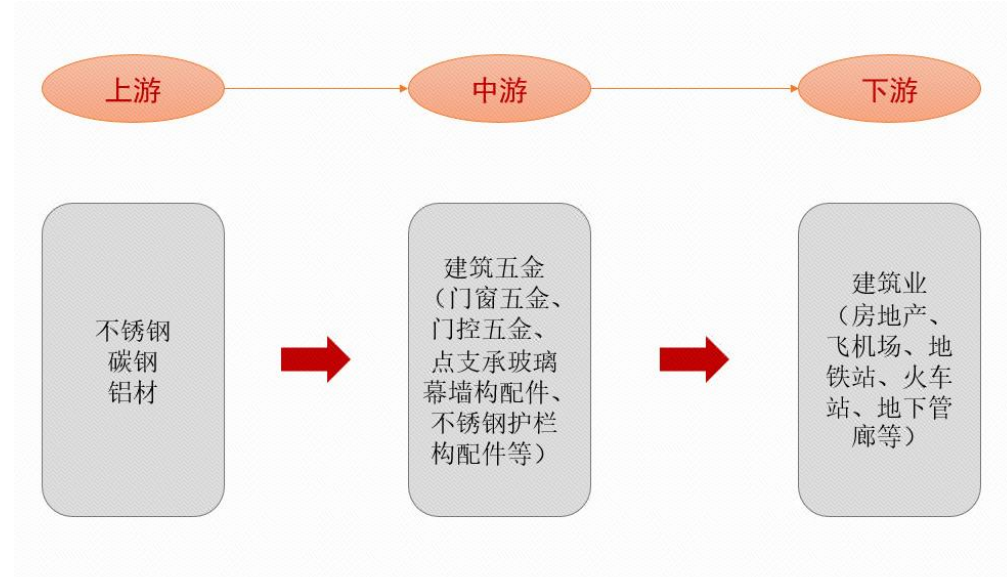
表 2：建筑五金产品类别

产品种类	定义	包括	图片
门窗五金系统	安装在门窗型材专用标准结构上的五金件的系统组合，统对门窗的安全性能、抗风压性能、气密性能、水密性能、保温性能、隔热性能、隔音性能、反复启闭耐久性能、启闭力指标起到重要作用。	传动机构用执手、旋压执手、双面执手、合页（铰链）、滑撑、撑挡（风撑）、插销、传动锁闭器、滑轮、多点锁闭器、限位器等。	
门控五金系统	安装在无框玻璃门等非型材门扇上的五金件的系统组合，具有保护门框和门体，实现门扇自动平稳关闭、选择性停位以及门禁等功能。	地弹簧、闭门器、门夹、门锁、推拉移门、拉手、推杠锁、电子锁、读卡器、驳接件以及一些辅助配件等。	
点支承玻璃幕墙构配件	应用于点支承玻璃幕墙、采光顶、雨棚等点支承结构中的不锈钢金属构配件。	夹具、驳接头、驳接爪、转接件、拉索、拉杆、支撑杆等。	
不锈钢护栏构配件	应用在不锈钢护栏上的金属构配件，既是不锈钢护栏的受力构件，也是装饰性部件。	不锈钢护栏立柱、立柱配件、隔断不锈钢支撑件和不锈钢扶手配件。	

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

建筑五金行业上游包括钢铁、有色等原材料，下游为建筑业，受房地产影响较大。建筑五金行业上游产业主要包括不锈钢、碳钢、铝材等原材料行业，属于大宗商品，行业内公司为价格接受者，原材料的质量会直接影响到产品质量和性能，原材料价格上涨也将直接导致采购成本的上升，根据五金龙头坚朗五金年报，2019-2021 年不锈钢、铝合金、锌合金和零配件占公司生产成本比重分别为 68.9%、66.9%和 67.59%。建筑五金行业下游为建筑业，受地产行业影响较大，广泛应用于房地产、飞机场、地铁站、火车站、地下管廊等类建筑。

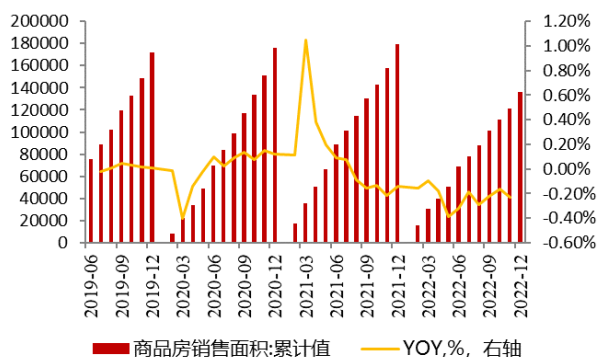
图 13：建筑五金行业上下游



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

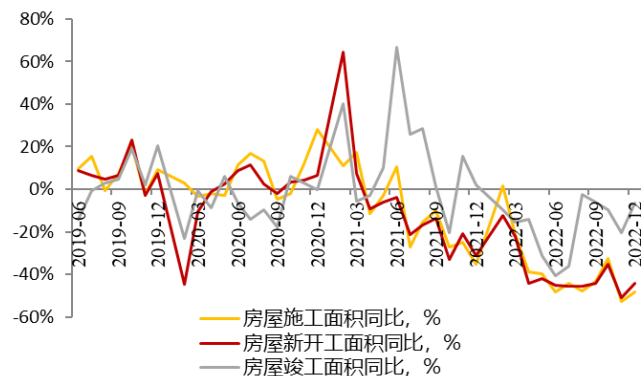
2022 年地产销售端、投资端双承压，竣工端数据 7 月以来边际好转。从国家统计局数据看，2022 年 1-12 月份，房屋施工面积、房屋新开工面积、房屋竣工面积、住宅销售面积分别同比下降 7.22%、39.37%、14.98%、24.30%；全国房地产开发投资同比下降 9.96%。2022 年 12 月 70 个大中城市中新建商品住宅价格指数当月同比下滑 2.29%，新建商品住宅销售价格环比下降城市有 55 个，比上月增加 4 个。2022 年房地产新开工面积、住宅销售面积、房地产开发投资均同比大幅下滑，地产行业迎来至暗时刻，但 2022 年 7 月份以来，在“保交楼”政策导向下，竣工端数据率先好转，7-12 月房屋累计竣工面积分别同比下滑 23.35%、21.13%、19.87%、18.72%、18.97%、14.98%，跌幅逐渐收窄，在利好政策不断释放的情况下，2023 年行业有望持续修复。

图 14：商品房销售面积（万平方米）累计值



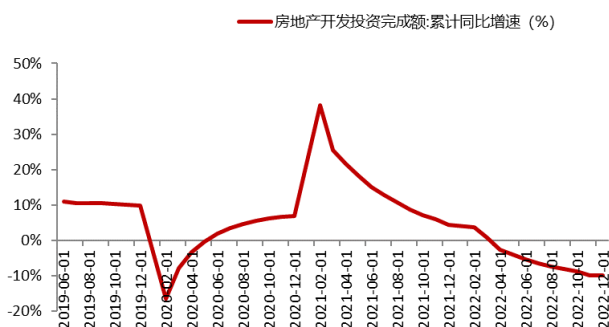
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 15：商品房施工、新开工、竣工面积累计同比（%）



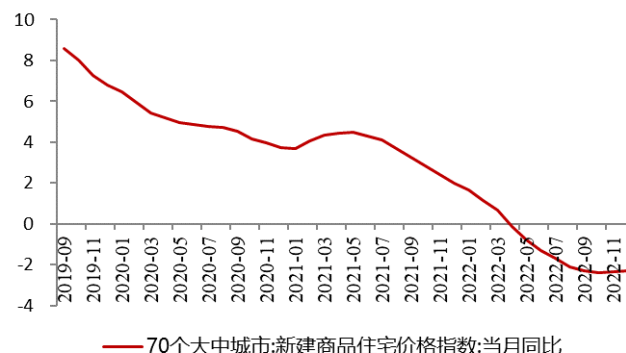
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 16：房地产开发投资完成额累计同比（%）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图 17：70 个大中城市新建商品房价格指数当月同比



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

2.2 市场空间：五金市场超千亿，天高地平千万里

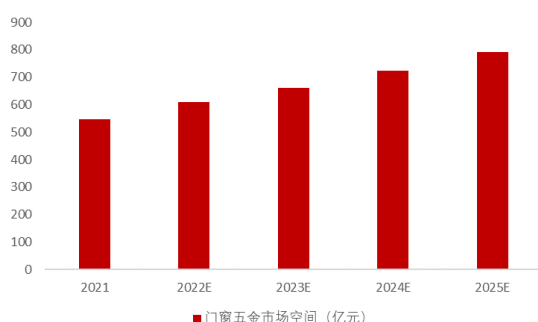
门窗五金 2025 年市场空间预计达 791 亿元，21-25 五年 CAGR 为 9.64%。门窗五金主要是运用于竣工后的房屋装修，是门窗启闭过程中使用最为频繁的部件，与门窗的安全性、气密性、水密性、保温性、隔热性、隔音性等性能指标密切相关。门窗五金主要分为竣工后装修和后续修缮需求，国产门窗大约为 15 年左右的使用寿命，到期后需进行修缮，根据龙头坚朗五金的招股说明书，按一般建筑物估算，门窗面积约为建筑面积的 25%，2021 年我国房屋建筑竣工面积 40.83 亿平方米，约需配套门窗 12.26 亿平方米（含存量修缮），低端门窗五金每套价格区间在几十元至一百多元，中高端门窗五金每套价格在几百元甚至上千元。我们假设 2021 年门窗五金均价 67 元/套，考虑到中高端市场需求高增，预计单价按逐年 5% 增速，15 年使用寿命到期后选择修缮门窗五金的房屋面积占 50%。根据以上假设条件测算，2021 年门窗五金行业市场空间约 550 亿元，龙头坚朗五金市占率达 7.62%，预计到 2025 年，门窗五金市场空间有望达到 791 亿元，21-25 五年 CAGR 为 9.64%。

表 3：门窗五金行业市场空间测算

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
房屋竣工面积（亿平方米）	40.83	42.67	43.52	44.39	45.28
15年前竣工房屋面积（亿平方米）	16.41	18.60	20.27	22.96	26.00
五金需修缮房屋面积（亿平方米）	8.21	9.30	10.14	11.48	13.00
合计面积（亿平方米）	49.03	51.97	53.66	55.87	58.28
全国门窗面积（亿平方米）	12.26	12.99	13.41	13.97	14.57
门窗面积（平方米/套）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
门窗套数（亿套）	8.17	8.66	8.94	9.31	9.71
门窗五金均价（元/套）	67.00	70.36	73.87	77.57	81.44
门窗五金市场空间（亿元）	547.56	609.37	660.65	722.31	791.11

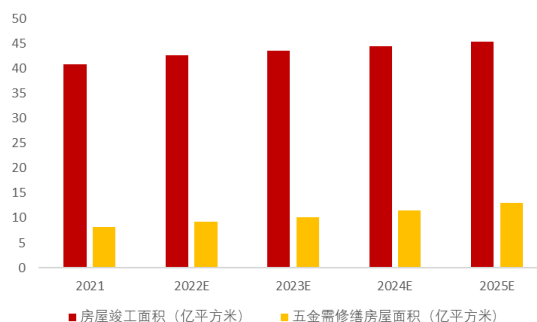
资料来源：坚朗五金公司公告，东莞证券研究所

图 18：全国门窗五金市场空间（亿元）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图 19：房屋竣工面积、待修缮面积（亿平方米）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

门控五金市场空间 2025 预计约 290 亿元。门控五金可实现门扇的自动或半自动启闭及平稳关闭等功能，有助于提升公共通道门扇的安全便利性及节能效果，随着公共及商业建筑的大量兴起，门扇在公共场所的出入中扮演的角色越来越重要，门控五金跟随门扇功能的延伸而逐步发展起来。2010 年我国商业用房、办公楼竣工面积 9679.84 万平方米，根据坚朗五金招股说明书，2010 年国内门控五金产值约为 290 亿元，而 2022 年我国商业用房、办公楼竣工面积是 9412.00 万平方米，假设 2025 年商业用房、办公楼竣工面积与 2010 年保持齐平，门控五金市场空间约为 290 亿元。

点支承玻璃幕墙构配件市场空间 2025 预计达近 100 亿。点支承玻璃幕墙构配件主要用于各种公共及商业建筑，是伴随着点支承玻璃幕墙、采光顶、雨棚等建筑点支承玻璃技术的发展而产生的，其中构配件使用量最大、最具代表性的是点支承玻璃幕墙，占建筑幕墙产值的 10%左右，其中金属构配件又占到 15%左右。根据中国建筑装饰协会统计数据显示，建筑幕墙工程总产值已从 2014 年的 3000 亿元增长至 2020 年的 4900 亿元左右，根据前瞻产业研究院预计，2025 年建筑幕墙工程总产值将达到 6600 亿元，对应点支承玻璃幕墙构配件市场空间为 99 亿元。

2.3 竞争格局：行业加速集中，稳步前进迈向中高端

行业呈现分散化、多层次的竞争格局。建筑五金行业属于典型的离散制造业，产品种类繁多，应用广泛，涉及大量的标准件及非标准件，呈现出多层次的竞争格局。根据生产工艺、功能、质量、品牌、价格等方面可划分为中高端产品和低端产品，在中高端市场，企业主要依靠其品牌、渠道、技术、管理及规模等优势，参与全球市场的竞争；而在低端市场，企业生产规模较小，品牌意识较弱，大量中小五金企业以零散的形式参与各区域市场的竞争，存在无序、低价竞争，同质化现象严重等问题，产品技术含量相对中高端市场较低。

表 4：公司竞争对手情况

序号	企业名称	基本情况
1	Roto（诺托）	德国诺托·弗朗克国际集团 1935 年成立于斯图加特，是世界最大的专业门窗多点锁五金系统制造商。该公司于 1997 年在中国设立了服务中国和亚太地区的销售子公司——诺托·弗朗克建筑五金（北京）有限公司，主要品牌为“Roto”。
2	Siegenia-aubi（丝吉利娅-奥彼）	丝吉利娅-弗兰克公司 1914 年创建于德国思义根市，1999 年兼并德国知名五金件制造公司 AUBI（奥彼），2003 年合并为 Siegenia-aubi（丝吉利娅-奥彼）公司。该公司是欧洲最大的窗门五金生产商之一，并于 2001 年进入中国市场，设立了丝吉利娅-奥彼窗门五金（北京）有限公司，主要品牌为“Siegenia-aubi”。
3	G-U（格屋）	G-U（格屋）公司于 1907 年创建于德国斯图加特市，是处于世界建筑五金行业领先水平的著名国际企业集团，主要品牌有“G-U”、“BKS”、“FERCO”等。
4	Stanley（史丹利）	Stanley（史丹利）于 1843 年创建于美国，是世界最大的工具产品制造商，产品范围涵盖史丹利工具、五金产品、门类产品以及自动出入技术。该公司于 2010 年 11 月收购了上海东铁的股份，成立史丹利东铁（上海）五金有限公司。该公司在五金市场的主要品牌有“STANLEY”、“GMT”等。
5	GEZE（盖泽）	GEZE（盖泽）于 1863 年创建于德国，主要产品包括电动门系统、门控五金、排烟排热及通风系统等，主要品牌有“GEZE”。
6	DORMA（多玛）	DORMA（多玛）于 1908 年创建于德国，是门控五金产品、活动隔音墙及自动门系统全球市场的领导者，主要品牌为“DORMA”。
7	GIESSE（吉斯）	GIESSE（吉斯）于 1965 年成立于意大利，总部设于意大利博洛尼亚，产品涉及五金件、机械设备和靠模，主要品牌为“GIESSE”。
8	ASSA ABLOY（亚萨合莱）	ASSA ABLOY（亚萨合莱）是瑞典知名锁具公司，集团总部位于瑞典首都斯德哥尔摩市，是当今世界领先的锁具制造商和全球顶尖的锁具供应商，2012 年并购山东国强五金科技股份有限公司，在中国的主要品牌有“GULI”、“国强五金”、“Golking”等。
9	Ingersoll Rand（英格索兰）	Ingersoll Rand（英格索兰）总部位于美国新泽西州伍德克利夫湖，是一家全球性多元化工业企业，包括空调系统和服务、气温控制技术、工业技术和安防技术领域，在五金领域的主要品牌为“Ingersoll Rand”等。
10	广东合和	广东合和建筑五金有限公司主要产品包括铝合金、塑料以及木门窗五金、幕墙门控五金和门窗密封胶条等，主要品牌为“合和”。
11	立兴杨氏	立兴杨氏门窗配件有限公司专业设计、生产、销售铝合金门窗、隔热断桥铝门窗、玻璃幕墙上使用的五金配件，主要品牌有“立兴”等。
12	江苏东阁	江苏东阁不锈钢制品有限公司从事不锈钢制品——点支式幕墙配件、阳台栏杆、楼梯扶手、室内微型装饰配件开发、研制、生产与销售的专业性企业，主要品牌为“东阁”。
13	宁波东天	宁波东天机械科技有限公司是研发、生产、销售点支式玻璃幕墙配件的企业，主要品牌为“DONGTIAN”。

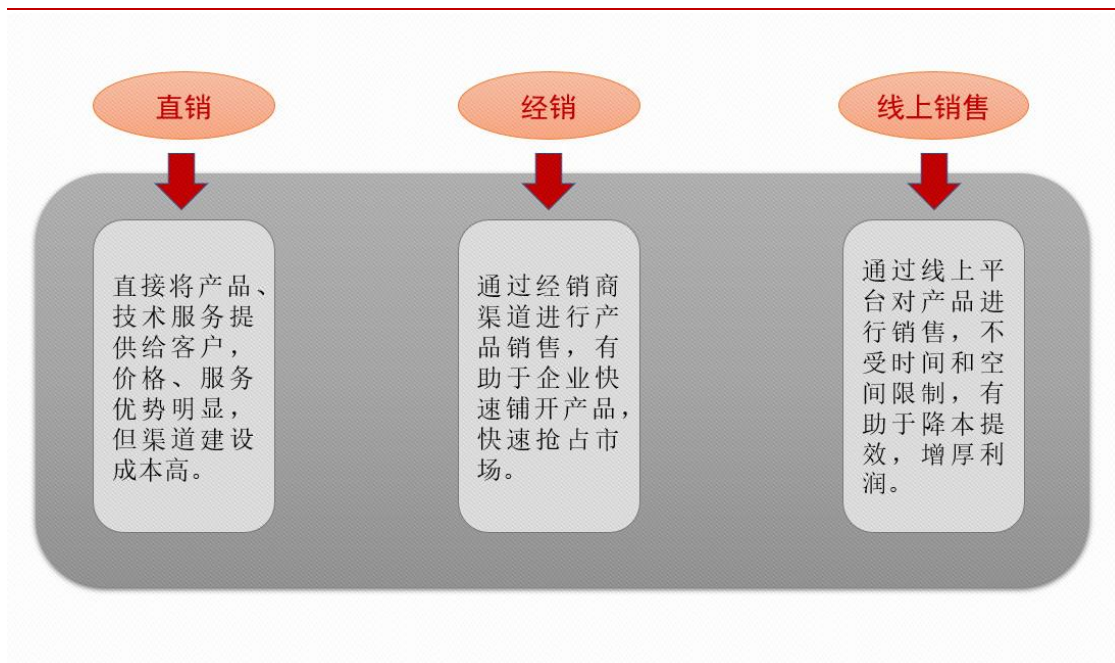
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

下游行业整合拉动集中度提升，产业向中高端迈进。建筑五金在房屋整体价值中的占比不到 2%，但对于居住质量影响很大，地产企业和购房者越来越重视建筑五金的质量和口碑，因此建筑五金市场在整体需求增速放缓的背景下，中高端产品的市场需求仍保持较高的增长速度。近三年来房地产开发投资增速逐年降低，2020-2022 年房地产开发投资完成额累计同比分别为 7.00%、4.35%、-9.96%，房地产开发投资增速的降低使得建筑五金市场需求增速放缓，同时地产行业集中度提升也对建筑五金行业的市场结构产生影响，房地产企业集采需求推动建筑五金企业产品结构向中高端迈进，进而带动行业需求结构迈向中高端。

行业龙头坚朗五金在门窗五金市场的市占率仅为 7.6%。根据我们 2.2 中的测算，门窗五金行业 2021 年的市场空间为 547.56 亿元，而公司 2021 年在门窗五金行业的收入为 41.75 亿元，市占率仅为 7.6%，随着行业需求结构迈向中高端，公司市占率具有较大提升空间。

营销渠道建设普遍采用直销、经销及线上销售形式。直销模式通过自建销售渠道，直接将产品、技术服务提供给客户，更能够主动贴近市场需求，提供更为专业的技术服务，增强客户粘性，价格和服务方面优势非常明显，但渠道建设成本高，一般优秀的大型五金企业采用直销模式；经销模式通过代理商、五金商店、五金建材市场等渠道进行产品销售，有助于企业快速铺开产品，快速抢占市场，目前众多中小五金企业普遍采取经销模式；线上销售通过线上平台对产品进行销售，不受时间和空间限制，有助于降本提效，增厚利润。

图 20：建筑五金行业营销渠道建设



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2.4 政策面：利好政策接踵而来，供需两侧齐发力，地产复苏正当时

2022 年以来房地产政策频发，旨在推动行业稳健发展。多部门陆续印发支持房地产的政策，2022 年 1 月 17 日国家发改委印发《关于做好近期促进消费工作的通知》，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展；3 月 21 日国务院印发《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》，强调房子是用来住的，不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展；6 月 21 日国家发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》提出建立住房和土地联动机制，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。

供给端政策全面发力，政策拐点已现，有望驱动房地产行业加速复苏。2022 年 11 月以来“稳地产”政策显著升级，信贷、债券、股权三大融资渠道“三箭齐发”，11 月 23 日“第一支箭”射出，金融“十六条”落地，“第二支箭”即对地产的债券融资支持，11 月 8 日，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，额度预计 2500 亿元，11 月 28 日，证监会表示即日起将恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策，进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用，积极发挥私募股权投资基金作用，至此“第三支箭”发出。“三支箭”的出台完善了“信贷+债券+股权”的多层面融资政策，一定程度上抑制了地产暴雷风险，市场信心得到提振，地产政策拐点已然出现。“保交楼”政策导向有望促进竣工端数据加速回暖，购房者信心有望得到修复，地产行业有望迎来困境反转，地产后周期的建筑五金行业将率先受益。

中央经济工作会议定调扩内需，需求端强力政策有望持续推出。2022 年 12 月中央经济工作会议对 2023 年经济工作提出五大要求，重点强调需求提振，将扩大内需放在首位，在扩大内需的方面首先提到“支持住房改善”，会议还指出要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，首次在中央经济工作会议提出“保交楼”。而刘鹤副总理在第五轮中国—东盟工商领袖和前高官对话和世界经济论坛 2023 年年会上两次强调，房地产业是中国国民经济的支柱产业。2023 年 1 月 5 日，央行银保监会发布首套住房贷款利率政策动态调整机制，1 月 6 日住建部表态降低第一套住房首付比、首套利率，对第二套住房合理支持，我们认为后续随着需求侧政策的逐步推出，购买力将持续恢复，地产后周期的建筑五金行业有望获得较好支撑。

表 5：2022 年以来地产政策梳理

时间	会议/文件/部门	主要内容
2022年1月17日	国家发改委印发《关于做好近期促进消费工作的通知》	支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年3月16日	银保监会召开专题会议传达学习贯彻国务院金融委会议精神	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，积极推动房地产行业转变发展方式，鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年3月21日	国务院印发《国务院关于落实<政府工作报告>重点工作分工的意见》	强调房子是用来住的，不是用来炒的定位，坚持租购并举，加快发展长租房市场，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年4月29日	中共中央政治局会议	会议强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022年6月21日	国家发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》	提出建立住房和土地联动机制，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。
2022年6月24日	深交所发布《关于进一步支持企业发展服务实体经济的通知》	支持优质房地产企业盘活存量资产。允许优质房地产企业进一步拓宽债券募集资金用途，鼓励优质房地产企业发行公司债券兼并收购出险房地产企业项目，促进房地产行业平稳健康发展。
2022年7月28日	中共中央政治局会议	因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
2022年11月8日	交易商协会	在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，额度预计2500亿元。
2022年11月23日	中国人民银行和银保监会联合发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	金融“十六条”落地，提出要稳定房地产开发贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，鼓励各类金融机构提供配套融资支持，积极配合做好受困房地产企业风险处置，阶段性调整部分金融管理政策。
2022年11月28日	证监会官网	证监会表示，即日起将恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策，进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用，积极发挥私募股权投资基金作用。
2022年12月15日	中央经济工作会议	对2023年经济工作提出五大要求，将扩大内需放在首位，在扩大内需的方面首先提到“支持住房改善”，会议还指出要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作。
2023年1月5日	央行、银保监会	发布首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
2023年1月6日	住房和城乡建设部	因城施策、精准施策，提振市场信心。对于购买第一套住房的要大力支持。首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持，就是不给投机炒房者重新入市留有空间。

资料来源：证监会官网等，东莞证券研究所

3. 公司竞争优势：渠道下沉+品类扩张+市场拓展

3.1 集成优势显著：扩张和延伸公司产品线，信息化建设成效卓著

公司持续导入新产品，扩充建筑集成配套产品线。公司是国内 A 股上市公司中建筑配套件品类最多的集成供应商，拥有 130 多种产品，产品线丰富，在传统建筑五金的基础上布局建筑节能和绿色建筑、智能家居与安防市场、锚固技术产品体系、地下综合管廊业务等，依托“云采”平台发挥团队协同优势。新品类扩充

途径：先采取战略合作模式，签订战略合作协议尝试销售，根据市场检验结果，决定是否加深合作关系；对于发展前景良好且优势明显的品类，坚朗五金会优先考虑股权合作。公司将选择互补或高度协同的品类和行业并购或战略合作，继续扩大和延伸公司产品线，覆盖更多的应用场景，提高客户的复购率和客单价，旨在成为建筑配套件集成供应商，新品类持续导入放量可期。

公司数十年信息化建设成效显著，形成了高度集成的内部信息化管理平台。公司各主流业务系统均采用 ORACLE（甲骨文公司）提供的系统平台，涵盖和整合了供应链、客户关系、计划及生产制造、成本及财务管理，做到全业务链条贯通。为优化供应链，提升效率缩短供货周期，公司上线了仓储和物流运输管理系统，将安装和售后服务的产品也纳入到系统平台，实现了完整的交付链条管理；为控费提效，加强内部管理，公司上线差旅平台和业财一体化项目，全面优化公司各业务线的工作效率；搭建研发体系管理信息化平台，精准定位产品研发方向，由单点需求研发向集成产品研发升级，推动产品智能化生产。

“坚朗云采”内外兼修，提供一站式高效集采服务，收入占比约 40%。“坚朗云采”平台是专业的一站式建材集采电子商务平台，为客户提供全面的商品信息、价格查询、订单管理、物流跟踪等服务，下单便捷，订单小件零散单品。目前线上销售收入占公司营业收入比约 40%，以“服务、支持、减负、增效”为核心目标，对内通过企业微信支持服务销售，减少销售人员线下交易时间，提高人均效能；对外以公众号/小程序等微信生态为移动平台，连通客户日常采购，提升客户响应速度和下单效率，并将线上下单和线下服务相结合，增强客户粘性。

图 21：“坚朗云采”平台首页



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

3.2 渠道下沉+非房业务拓展相辅相成，供应链管理助力公司深挖长尾市场

公司布局整体销售渠道持续下沉，非房业务新场景开拓深挖长尾效应。公司渠道下沉+新场景拓展相辅相成。在非房业务拓展方面，公司积极引导销售人员挖掘更多的新场景和新机会，例如学校、医院、酒店、厂房等新场景业务，深耕长尾市场，对冲地产行业下行的影响。渠道下沉方面，公司拥有覆盖全国的专业化直销渠道，通过直销渠道深入下沉，直接对接业主单位。近年来公司加大对县城市场的布局开发，前几年公司县城市场基数虽然不大，但销售网络点在县城地区加大布局和拓展力度，业绩增速最快，且对冲了一部分因地产行业下行带来的影响，新增县城市场在中西部、北方地区较多。截至 2022H1，公司国内外销售网络点超 900 多个，销售团队 6500 余人，国内除西藏外所有的地级市都已覆盖；对比 2016 年，公司拥有 300 余个销售联络点，2,500 余人的销售团队，直销渠道布局逐年完善，消耗大量资源，但长期来看为公司产品放量、市占率提升打下坚实的基础。

国际化业务布局正向驱动，有望给公司带来增长。公司长期关注和布局海外市场，尽管业绩虽然占比较小，但在当前国内增长压力情况下，海外市场对整体业绩起到正向驱动作用。多年积累，公司拥有国际化的业务布局，在香港、印度、越南、印尼、马来西亚、墨西哥等国家和地区设立子公司，加大本土化运营，设立备货仓快速交付，使用相同的信息化系统，员工本地化布局逐渐形成规模。截至 2022H1，已设立 13 个海外备货仓，产品销往 100 多个国家和地区，可有效发挥效能，快速响应客户交付。

供应链管理卓有成效，“中心仓+备货仓”模式解决产品运输半径问题。公司在全球范围内拥有四十多个备货仓，专门设立部门管理，根据区域市场需求租赁仓库，并通过第三方物流运输资源配送。公司计划不断扩大国内外备货仓，以快速响应订单交付，解决产品运输半径问题。经过多年有效运作和不断优化改善，公司已建立起快速响应的仓储物流体系，提升客户满意度。

3.3 研发水平遥遥领先，专业检测能力出类拔萃

公司的研发水平处于行业领先地位。公司累计获得 1000 余项专利，发明专利数量和专利总量居行业领先地位。研发科技创新获得多项荣誉，连续四届荣获建筑门窗幕墙行业“金轩奖”最具影响力品牌，2017 年参建工程荣获中国钢结构金奖，并于 2020 年荣获中国房地产供应商竞争力评选竞争力十强。公司在研发设备、研发范围、研发能力及检测能力等方面满足公司高端业务需求。

公司技术检测能力出类拔萃，达国际先进水平。中高端门窗幕墙五金在产品的设计及研制过程中需要大量的检测和试验，公司拥有专业的实验室、经验丰富的实验人员和众多先进的检测设备。公司实验中心研发的各类建筑五金检测方法智能化检测装备，达到了国际先进水平，自主研制了国内建筑五金一系列的五金类检测设备达 10 余种。2009 年检测实验室获得国家 CNAS 认可，2018 年建立了实验室信息管理系统 LIMS，全面提升了检测业务效率、检测数据信息传输共享及检测大数据分析能力。此外，公司还积极参与国家、行业等标准的编制工作，截至 2022H1，已完成近 260 项。

图 22：建筑五金行业营销渠道建设



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 23：建筑五金行业营销渠道建设

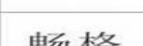


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

3.4 品牌资源久负盛名，专业服务有口皆碑

公司拥有一系列著名品牌，获得众多业内奖项。品牌形象是一种无形资产，是企业产品和服务价值的体现，公司拥有 130 多个品类，由“坚朗”、“坚宜佳”、“海贝斯”、“新安东”、“GTI”（秦泰）等众多著名品牌构成，其中包括战略合作品牌、控股品牌和参股品牌。公司连续四届荣获建筑门窗幕墙行业“金轩奖”最具影响力品牌，位列“2021 年广东省制造业企业 500 强”第 83 位，坚朗连续 15 年被评为“广东省守合同重信用企业”，获 2021-2022 年度第 17 届建筑门窗幕墙行业品牌榜-五金十大首选品牌，子公司坚朗海贝斯 A10 智能锁荣获“AT 世界建筑设计与技术·北极星奖”，子公司坚宜佳荣获“2020 年度华夏建设科学技术奖”。

图 24：公司旗下拥有、参股、战略合作品牌

坚朗旗下品牌					
 一切为了改善人居生活品质	 坚宜佳·坚宜佳·坚宜佳	 特灵·特灵·特灵	 坚稳·坚稳·坚稳	 精高·精高·精高	 海贝斯·海贝斯·海贝斯
 新安东·新安东·新安东	 GTI·GTI·GTI	 春光阁·春光阁·春光阁	 LIFPROT·LIFPROT·LIFPROT	 TODN·TODN·TODN	 GRIWIND·GRIWIND·GRIWIND
 特灵特·特灵特·特灵特	 Gregel·Gregel·Gregel	 智瑞·智瑞·智瑞	 舒美惠·舒美惠·舒美惠	 斯飞奥·斯飞奥·斯飞奥	 泰格诺泰·泰格诺泰·泰格诺泰
 畅格·畅格·畅格	 Langsu·Langsu·Langsu	 朗石·朗石·朗石			
坚朗参股品牌					
 gemvary·gemvary·gemvary	 美盛·美盛·美盛	 DOOR·DOOR·DOOR	 金鹏管道·金鹏管道·金鹏管道	 快螺·快螺·快螺	 NEXNOVO·NEXNOVO·NEXNOVO
 信高·信高·信高	 H9Z·H9Z·H9Z	 SNADELL·SNADELL·SNADELL	 PAD·PAD·PAD	 普赛达·普赛达·普赛达	 ALMINT·ALMINT·ALMINT
 HCG·HCG·HCG	 和成卫浴·和成卫浴·和成卫浴	 BATO·BATO·BATO	 micoe·micoe·micoe	 Senyoo·Senyoo·Senyoo	 BATIC·BATIC·BATIC
 SYSWO·SYSWO·SYSWO					
坚朗战略合作品牌					
 maco·maco·maco	 Rapim·Rapim·Rapim	 GILLEN·GILLEN·GILLEN	 tremco·tremco·tremco	 belite·belite·belite	 Protecta·Protecta·Protecta
 世传科技·世传科技·世传科技	 JESSICA'S WORLD·JESSICA'S WORLD·JESSICA'S WORLD	 艾美特·艾美特·艾美特	 Tiandy·Tiandy·Tiandy	 沐朗·沐朗·沐朗	 Volkslift Schindler·Volkslift Schindler·Volkslift Schindler
 信发优品·信发优品·信发优品	 鑫华星·鑫华星·鑫华星				

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

专业化技术服务贯穿售前、售中、售后。公司拥有 6000 多人的销售服务团队，在国内国际市场，共设立 1000 多个销售服务机构，对开发市场、服务客户、解决工程项目的复杂性问题起到了关键作用。售前员工与客户充分沟通，利用自建自动化配置系统，实现最佳技术方案；售中公司提供技术培训和详尽的产品安装说明；售后，通过回访、客户满意度调查等形式保持良好关系，择机扩大自建安装团队，拓宽服务范围，满足客户安装需求。此外，还设置线上售后安装信息化管理系统和 400 电话服务平台，以加强与终端客户的联系沟通，提升客户粘性。

构建客户经理+产品经理+服务支持的“铁三角”服务模式。客户经理面向客户，产

品经理面向产品线，服务支持则负责仓储、物流和安装等，建立客户端服务平台“云采”等，充分发挥团队协同平台优势。

4.投资策略

深耕传统建筑五金，实施一体化战略。公司是国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一，提供一站式集成解决方案，以传统建筑五金为核心业务，将产品延伸至智能家居、卫浴及精装房五金产品等领域，收入占比持续上升。下游客户主要来自 B 端、小 B 端市场，集中度较低，从管理角度而言精细化要求较高，截至 2021 年，公司前五大客户合计销售金额占比仅为 2.75%。

千亿市场潜力可期，需求迈向中高端。建筑五金产品种类繁多，工艺较为复杂，属于典型的离散制造业。根据我们的测算，到 2025 年，门窗五金市场空间将达到近 800 亿元，21-25 五年 CAGR 为 9.64%，传统建筑五金市场空间有望达 1200 亿元。建筑五金占房屋整体价值比不到 2%，但对居住质量影响较大，随着地产行业从粗放走向精细，中高端建筑五金产品受到越来越多青睐，产业结构迈向中高端。

供需端政策齐头并进，拐点已现落力复苏。2022Q4 地产“三箭齐发”，“信贷+债券+股权”多层次融资政策提振市场信心，抑制暴雷风险；中央经济会议定调扩内需，将“支持住房改善”列为扩大内需的首点；刘鹤副总理两次强调“房地产业是中国国民经济的支柱产业”；央行银保监会发布首套住房贷款利率政策动态调整机制。我们认为随着供需两侧政策的逐步推出，购买力将持续恢复，建筑五金有望获得较好支撑。

渠道下沉+品类扩张+市场拓展，集成优势显著。公司拥有覆盖全国的专业化直销渠道，近年在县城地区发力渠道下沉，业绩增速较快；持续导入新产品，扩大和延伸公司产品线，提高客户的复购率和客单价，产品放量可期；积极引导销售人员挖掘非房业务拓展机会，如学校、医院、酒店、厂房等新场景业务，深耕长尾市场，对冲地产行业下行的影响。打造专业的一站式高效集采平台“云采”，背靠公司高水平精细化管理，产品、渠道、信息化建设集成优势独步一时，护城河稳固。

维持对公司的“买入”评级。预计公司 2023 年每股收益为 1.51 元，对应估值为 66 倍。公司是国内建筑五金龙头，主营中高端市场，渠道下沉、品类扩张，不断开拓国内市场与国际市场，未来成长可期，维持对公司的“买入”评级。

表 6：公司盈利预测简表（2023/1/30）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,807	8014	9,938	12,025
营业总成本	7,555	7852	9,204	10,795
营业成本	5,703	5,770	6,758	7,936
营业税金及附加	55	42	52	63
销售费用	1108	1314	1540	1804
管理费用	362	353	417	493
财务费用	16	68	80	90
研发费用	310	305	358	409
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(17)	(17)	(21)	(24)
营业利润	1131	64	602	1069
加：营业外收入	5	16	9	10
减：营业外支出	14	18	13	15
利润总额	1123	62	598	1064
减：所得税	160	0	74	132
净利润	962	62	524	932
减：少数股东损益	73	5	40	71
归母公司所有者的净利润	889	57	484	861
摊薄每股收益(元)	2.77	0.18	1.51	2.68
PE（倍）	35.65	552.45	65.51	36.82

数据来源：Wind，东莞证券研究所

5.风险提示

（1）下游建筑业波动的风险。建筑五金企业直接受下游建筑业的影响，而建筑业的发展与房地产业紧密相关，近几年国内房地产开发投资增速降低，使得建筑五金市场整体需求的增长速度放缓。如果国内房地产开发投资增速进一步下降，将对公司产品的市场需求造成负面影响。

（2）原材料价格波动的风险。公司生产经营所需的主要材料为不锈钢、铝合金、锌合金和零配件。公司采购的零配件材料也主要由不锈钢、铝合金和锌合金构成，不锈钢、铝合金和锌合金价格的波动对公司的经营业绩产生一定的影响。

（3）应收账款风险。2019-2021 年近三年年末，公司应收账款账面价值分别为 121,212.25 万元、176,639.56 万元和 342,853.67 万元，占近三年营业收入的比例分别为 23.07%、26.22%和 38.93%，占总资产比例分别为 24.48%、26.13%和 34.39%。公司面临一定的应收账款余额较大且增长较快的风险。

（4）并购整合风险。公司将进一步加大并购整合力度，但能否通过整合实现并购目的，具有一定不确定性，整合结果可能未能充分发挥并购的协同效应，从而对公司和股东造成损失。

（5）市场开拓不及预期的风险。未来公司将紧跟国内外城镇化发展趋势，进一步完善公司营销网络。如果新市场的业务拓展无法达到预期或公司的管理提升无法支持营销网络的扩张，将会带来一定的市场开拓风险，进而影响到公司业务的持续快速增长。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000