

坚朗五金 (002791.SZ) 短期业绩承压，逆势布局为中长期蓄力

2022 年 08 月 19 日

——公司 2022 年中报点评

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

陈晨（分析师）

薛磊（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

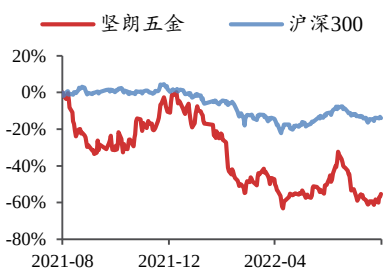
证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

证书编号：S0790121120050

日期	2022/8/18
当前股价(元)	85.32
一年最高最低(元)	200.30/68.12
总市值(亿元)	274.34
流通市值(亿元)	137.73
总股本(亿股)	3.22
流通股本(亿股)	1.61
近 3 个月换手率(%)	161.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《集成五金龙头，平台赋能进击千亿美元——公司首次覆盖报告》
-2022.6.20

● 短期业绩承压，逆势布局为中长期蓄力。维持“买入”评级

公司发布半年报，2022 年 H1 实现营收 32.5 亿元，同比-6.84%；归母净利润-0.85 亿元，同比-122.5%。其中 Q2 单季度营收 19.57 亿元，同比-12.81%；归母净利润 0.04 亿元，同比-98.8%，环比扭亏为盈。宏观层面及疫情反复等多重因素影响，地产行业需求低迷，且大宗价格大幅上涨，公司业绩短期承压。7 月底中央政治局会议提及“保交楼”和“稳民生”，各地持续因城施策，地产基本面或将迎来拐点。公司作为国内建筑五金龙头企业，渠道优势及规模效应显著，且逆势加大新品类布局，我们看好公司未来成长潜力，但考虑到 H1 业绩承压，我们下调盈利预测，预计 2022/2023/2024 年归母净利润 7.6/10.8/15.4（前值 10.8/15.2/21.2）亿元，同比-14.4%/+41.5%/43.2%；EPS 为 2.37/3.35/4.79 元；对应最新股价 PE 为 36.1/25.5/17.8 倍。维持“买入”评级。

● 疫情反复、大宗价格高位且地产需求低迷，公司业绩短期承压

毛利率：2022 年 H1 公司毛利率为 28.8%，同比下滑 9.07pct，主要系原材料成本同比仍处于高位，生产成本显著上升。分产品来看，门窗五金、家居、其他建筑五金毛利率分别为 37.55%、24.33%、11.87%，同比下滑 3.36%、12.03%、19.75%，公司核心产品门窗五金具有较强韧性。期间费用率：2022 年 H1 期间费用为 9.4 亿元，同比增长 22.24%；费用率为 28.93%，同比增加 6.88pct，主要系公司坚定直销渠道战略，逆势扩张销售团队（2022Q1 增长 10%，Q2 变化不大），不断向县城、三四线城市下沉，销售费用增幅大于营收。其中 Q2 费用率为 25.29%，环比下降近 9.15pct，主要系营收规模增长导致费用摊薄。公司渠道优势及规模效益显著，随着地产行业筑底，期间费用率具备较大改善空间。

● 疫情影响项目进度从而导致应收账款增加，但收现比、净现比改善明显

应收账款：2022 年 H1 公司应收账款 42.33 亿元，相较于 Q1 增加 5.97 亿元，占营收比例为 143.58%，同比上升 35.75pct，主要系疫情反复，影响项目施工进度以及部分款项结算滞后。现金流：2022H1 经营性现金流净额为-6.46 亿元，同比减少 17.6%；投资性现金流净额-2.58 亿，同比由正转负，主要系投资支付的现金增多所致；筹资活动现金流净额 2.89 亿元，同比增长 635.5%，主要系借款增多所致；收现比为 101.46%，同比增加 25.47pct，回款力度显著加强；净现比 7.93，同比有负转正，2021 年同期仅为-1.4，改善幅度明显。

● 逆境加大布局新品类，奠定未来成长基础

2022 年 8 月 17 日公司与东莞市塘厦镇人民政府签订《坚朗智能家居及智慧安防产品制造项目投资协议书》，拟投资额为 20 亿元，开始布局智能家居、智慧安防领域。报告期内公司销售网点增至 900 个，渠道持续下沉为未来高增夯实基础。

● 风险提示：房地产调控超预期；品类拓展不及预期；渠道变革风险；原材料价格大幅波动；经济增速不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,737	8,807	10,871	14,006	18,147
YOY(%)	28.2	30.7	23.4	28.8	29.6
净利润(百万元)	817	889	761	1,077	1,541
YOY(%)	86.0	8.8	-14.4	41.5	43.2
毛利率(%)	39.3	35.2	30.0	31.2	32.4
净利率(%)	12.1	10.1	7.0	7.7	8.5
ROE(%)	21.1	19.1	14.4	17.1	19.9
EPS(摊薄/元)	2.54	2.77	2.37	3.35	4.79
P/E(倍)	33.6	30.8	36.1	25.5	17.8
P/B(倍)	6.9	5.7	5.0	4.3	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,302	7,929	10,014	13,996	16,702
现金	1,002	1,522	3,213	4,139	5,363
应收票据及应收账款	2,636	4,454	4,298	6,977	7,632
其他应收款	56	83	89	133	154
预付账款	66	106	107	168	188
存货	1,035	1,255	1,798	2,070	2,856
其他流动资产	507	509	509	509	509
非流动资产	1,457	2,043	2,338	2,730	3,230
长期投资	141	248	354	461	568
固定资产	845	1,100	1,301	1,597	1,975
无形资产	271	290	295	296	298
其他非流动资产	200	405	387	377	390
资产总计	6,759	9,973	12,352	16,726	19,933
流动负债	2,540	4,547	6,244	9,573	11,242
短期借款	43	397	2,024	3,689	4,812
应付票据及应付账款	1,560	3,106	3,116	4,766	5,273
其他流动负债	936	1,044	1,104	1,118	1,157
非流动负债	109	400	370	344	320
长期借款	61	169	140	113	90
其他非流动负债	48	230	230	230	230
负债合计	2,649	4,946	6,615	9,916	11,563
少数股东权益	123	232	295	383	509
股本	322	322	322	322	322
资本公积	1,035	1,120	1,120	1,120	1,120
留存收益	2,635	3,348	4,039	5,026	6,420
归属母公司股东权益	3,988	4,794	5,443	6,427	7,861
负债和股东权益	6,759	9,973	12,352	16,726	19,933

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	501	546	668	82	1,136
净利润	869	962	823	1,165	1,668
折旧摊销	125	146	163	201	234
财务费用	10	16	41	110	174
投资损失	3	15	0	0	0
营运资金变动	-631	-845	-358	-1,394	-940
其他经营现金流	125	251	0	0	0
投资活动现金流	-297	-297	-457	-593	-734
资本支出	306	431	188	285	394
长期投资	-23	130	-107	-107	-107
其他投资现金流	-14	264	-376	-415	-447
筹资活动现金流	133	278	-148	-227	-301
短期借款	22	353	0	0	0
长期借款	58	109	-29	-27	-23
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	53	84	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-269	-118	-200	-278
现金净增加额	336	523	63	-738	100

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,737	8,807	10,871	14,006	18,147
营业成本	4,092	5,703	7,605	9,634	12,269
营业税金及附加	50	55	68	87	113
营业费用	930	1,108	1,368	1,763	2,284
管理费用	300	362	447	575	746
研发费用	267	310	383	493	639
财务费用	10	16	41	110	174
资产减值损失	-23	-17	0	0	0
其他收益	18	21	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-3	-15	0	0	0
资产处置收益	-0	-2	0	0	0
营业利润	992	1,131	960	1,344	1,923
营业外收入	5	5	0	15	23
营业外支出	7	14	0	0	0
利润总额	990	1,123	960	1,359	1,946
所得税	121	160	137	194	278
净利润	869	962	823	1,165	1,668
少数股东损益	52	73	62	88	127
归属母公司净利润	817	889	761	1,077	1,541
EBITDA	1,092	1,258	1,130	1,627	2,298
EPS(元)	2.54	2.77	2.37	3.35	4.79

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	28.2	30.7	23.4	28.8	29.6
营业利润(%)	98.8	14.0	-15.1	39.9	43.1
归属于母公司净利润(%)	86.0	8.8	-14.4	41.5	43.2
获利能力					
毛利率(%)	39.3	35.2	30.0	31.2	32.4
净利率(%)	12.1	10.1	7.0	7.7	8.5
ROE(%)	21.1	19.1	14.4	17.1	19.9
ROIC(%)	20.7	17.2	10.6	11.7	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	39.2	49.6	53.6	59.3	58.0
净负债比率(%)	-21.8	-15.5	-14.6	-1.8	-2.9
流动比率	2.1	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.4	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	3.2	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.54	2.77	2.37	3.35	4.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.70	2.08	0.26	3.53
每股净资产(最新摊薄)	12.40	14.91	16.93	19.99	24.45
估值比率					
P/E	33.6	30.8	36.1	25.5	17.8
P/B	6.9	5.7	5.0	4.3	3.5
EV/EBITDA	24.1	21.3	23.7	16.9	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn