

坚朗五金 (002791.SZ)

Q2 盈利环比改善，彰显经营韧性

事件：公司发布 2022 年半年报。坚朗 2022 年 H1 实现收入 32.49 亿元，同比下降 6.84%，实现归母净利润-8529 万元，去年同期为 3.79 亿元。其中，公司单 Q2 实现收入 19.57 亿元，同比下降 12.81%，实现归母净利润 414.5 万元，同比下降 98.77%。

Q2 盈利环比改善。公司 Q1-Q2 营收同比增速分别为 3.93%、-12.81%，归母净利润分别为 -8943.6 万元和 +414.5 万元，业绩由负转正，盈利水平环比改善。原因一方面系上半年原材料价格持续下跌，Q2 毛利率环比有增，另一方面，22 年 Q1 公司销售人员增加较多（增长 10% 左右），Q2 开始不再有大规模的人员增加，费用摊薄效果逐渐体现，费用率水平逐步下降，Q2 销售/管理/研发费用率环比减少 5.8pp/2.4pp/1.2pp。

家居类、其他建筑五金产品等新兴业务板块延续正增长，部分对冲传统业务板块收入下滑。分板块来看，公司传统建筑五金板块收入均呈同比下滑态势，门窗五金系统/点支玻璃幕墙构配件/门控五金系统/不锈钢护栏构配件收入同比增速分别为 -16.69%/-15.83%/-15.34%/-5.23%；新品板块总体保持正增长（增速+12.07%），个别品类增长势头强劲，家居类产品/其他建筑五金产品/门窗配套件收入增速分别为 5.67%/66.73%/-14.52%。

原料涨价、销售人员扩招阶段性冲击盈利水平，后续影响有望逐渐减退。公司上半年综合毛利率为 28.84%，同比减少 8.48pp，其中门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品三大业务板块毛利率分别同比减少 3.36pp、12.03pp、19.75pp，原因系主要原材料不锈钢、铝合金、锌合金及零配件价格明显高于去年同期。**费用率方面**，公司上半年费用率为 28.93%，同比增加 6.88pp，其中销售/管理/研发费用率同比增加 4.64/1.19/0.33pp，财务费用率 0.66%，去年同期为 -0.06%，销售费用率增幅较大主要是由于公司去年 Q3 至今 Q1 大力扩招销售人员，重点布局县级市场，相关费用支出增多所致。展望后续，原材料价格持续回落，叠加人才集中扩招结束，预计对毛利率及费用率的冲击将逐渐减退。

收现比、净现比同比明显好转。公司上半年经营活动现金流量净额为 -6.46 亿元，去年同期为 -5.49 亿元，现金流阶段性承压一方面系原材料涨价导致相关采购支出增加，另一方面系应收规模略有增长，今年 H1 公司应收款总额 46.65 亿元，去年同期应收款 37.6 亿元，增幅 24.07%；应收/营收为 143.58%，去年同期为 107.83%，公司客户结构高度离散，不存在大额单项坏账，应收风险总体可控。上半年公司收现比为 101.46%，同比增加 25.47pp，销售回款力度明显增强；净现比 7.93，去年同期为 -1.4，改善明显。

投资建议：坚朗五金是传统建筑五金领域的头部企业，主业优势深厚，后续将重点发力渠道下沉工作，针对县城一级市场加强渠道铺点、销售团队扩充以及优质客户及项目拓展，传统板块份额有望继续提升。与此同时，公司向建筑配套件集成供应商的转型已初见成效，前期培育成熟的智能家居等部分品类步入快速放量期，为公司不断带来新的业绩增长点的同时强化公司的抗风险能力。预计公司 2022-2024 年收入分别为 95.35 亿元、124.71 亿元、164.2 亿元，同比增速 8.27%、30.79%、31.66%，对应 PE 分别为 41X、24X、17X，维持“买入”评级。

风险提示：主要原材料价格波动风险；新品类市场开拓进展不顺风险；渠道下沉进度不及预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,737	8,807	9,535	12,471	16,420
增长率 yoy（%）	28.2	30.7	8.3	30.8	31.7
归母净利润（百万元）	817	889	646	1,090	1,538
增长率 yoy（%）	86.0	8.8	-27.4	68.9	41.1
EPS 最新摊薄（元/股）	2.54	2.77	2.01	3.39	4.78
净资产收益率（%）	21.1	19.1	12.4	17.6	20.2
P/E（倍）	32.4	29.8	41.0	24.3	17.2
P/B（倍）	6.6	5.5	5.0	4.2	3.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
8 月 17 日收盘价(元)	82.35
总市值(百万元)	26,478.82
总股本(百万股)	321.54
其中自由流通股(%)	49.84
30 日均成交量(百万股)	4.80

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

研究助理 陈冠宇

执业证书编号：S0680122080012

邮箱：chenguanYu@gszq.com

相关研究

- 1、《坚朗五金（002791.SZ）：Q3 收入快速增长，经营效率持续提升》2021-10-28
- 2、《坚朗五金（002791.SZ）：维持快速增长，整体经营效率持续提升》2021-08-18
- 3、《坚朗五金（002791.SZ）：中报业绩再超预期，平台化集成供应优势突出》2021-07-13

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5302	7929	8094	13285	14476	营业收入	6737	8807	9535	12471	16420
现金	1002	1522	2818	3685	4852	营业成本	4092	5703	6603	8407	10969
应收票据及应收账款	2636	4454	3223	6817	6402	营业税金及附加	50	55	62	82	110
其他应收款	56	83	68	130	130	营业费用	930	1108	1316	1621	2102
预付账款	66	106	81	164	158	管理费用	300	362	429	524	657
存货	1035	1255	1396	1979	2425	研发费用	267	310	334	436	575
其他流动资产	507	509	509	509	509	财务费用	10	16	17	78	135
非流动资产	1457	2043	2144	2520	3010	资产减值损失	-23	-17	-24	-31	-39
长期投资	141	248	347	447	547	其他收益	18	21	0	0	0
固定资产	845	1100	1114	1389	1751	公允价值变动收益	1	0	1	1	1
无形资产	271	290	295	296	298	投资净收益	-3	-15	-5	-6	-7
其他非流动资产	200	405	388	389	414	资产处置收益	0	-2	0	0	0
资产总计	6759	9973	10238	15806	17486	营业利润	992	1131	795	1349	1906
流动负债	2540	4547	4264	8805	8979	营业外收入	5	5	3	4	4
短期借款	43	397	883	3111	3450	营业外支出	7	14	7	8	9
应付票据及应付账款	1560	3106	2296	4582	4393	利润总额	990	1123	792	1345	1902
其他流动负债	936	1044	1084	1112	1136	所得税	121	160	97	170	244
非流动负债	109	400	366	340	318	净利润	869	962	694	1175	1657
长期借款	61	169	136	110	87	少数股东损益	52	73	49	85	119
其他非流动负债	48	230	230	230	230	归属母公司净利润	817	889	646	1090	1538
负债合计	2649	4946	4630	9145	9297	EBITDA	1092	1258	924	1555	2187
少数股东权益	123	232	281	366	485	EPS (元)	2.54	2.77	2.01	3.39	4.78
股本	322	322	322	322	322	主要财务比率					
资本公积	1035	1120	1120	1120	1120	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2635	3348	3935	4928	6337	成长能力					
归属母公司股东权益	3988	4794	5327	6294	7704	营业收入(%)	28.2	30.7	8.3	30.8	31.7
负债和股东权益	6759	9973	10238	15806	17486	营业利润(%)	98.8	14.0	-29.7	69.6	41.3
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	86.0	8.8	-27.4	68.9	41.1
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	获利能力					
经营活动现金流	501	546	1198	-572	1817	毛利率(%)	39.3	35.2	30.8	32.6	33.2
净利润	869	962	694	1175	1657	净利率(%)	12.1	10.1	6.8	8.7	9.4
折旧摊销	125	146	154	183	212	ROE(%)	21.1	19.1	12.4	17.6	20.2
财务费用	10	16	17	78	135	ROIC(%)	20.7	17.2	10.3	12.3	15.0
投资损失	3	15	5	6	7	偿债能力					
营运资金变动	-631	-845	329	-2012	-192	资产负债率(%)	39.2	49.6	45.2	57.9	53.2
其他经营现金流	125	251	-1	-1	-1	净负债比率(%)	-21.8	-15.5	-28.3	-3.8	-13.4
投资活动现金流	-297	-297	-259	-563	-707	流动比率	2.1	1.7	1.9	1.5	1.6
资本支出	306	431	2	276	389	速动比率	1.6	1.4	1.5	1.2	1.3
长期投资	-23	130	-99	-100	-100	营运能力					
其他投资现金流	-14	264	-356	-387	-418	总资产周转率	1.2	1.1	0.9	1.0	1.0
筹资活动现金流	133	278	-130	-225	-282	应收账款周转率	3.2	2.5	2.5	2.5	2.5
短期借款	22	353	0	0	0	应付账款周转率	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4
长期借款	58	109	-34	-26	-22	每股指标 (元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.54	2.77	2.01	3.39	4.78
资本公积增加	53	84	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.70	3.73	-1.78	5.65
其他筹资现金流	-1	-269	-96	-199	-260	每股净资产(最新摊薄)	12.40	14.91	16.57	19.58	23.96
现金净增加额	336	523	810	-1360	828	估值比率					
						P/E	32.4	29.8	41.0	24.3	17.2
						P/B	6.6	5.5	5.0	4.2	3.4
						EV/EBITDA	23.2	20.5	27.1	17.0	11.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com