

公司研究 | 点评报告 | 坚朗五金 (002791.SZ)

行业在底部，企业在蓄力

报告要点

公司预告 2022H 归属净利润亏损 7500-8500 万元，同比下降 120%-122%，扣非净利润亏损 7400-8300 万元，同比下降 119%-122%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



张佩

SAC: S0490518080002

坚朗五金 (002791.SZ)

2022-07-17

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

行业在底部，企业在蓄力

事件描述

公司预告 2022H 归属净利润亏损 7500-8500 万元，同比下降 120%-122%，扣非净利润亏损 7400-8300 万元，同比下降 119%-122%。按照中值，上半年归属净利润亏损 8000 万元，同比下降约 121%，对应 2 季度归属净利润约 0.1 亿元，同比下降约 97%。

事件评论

- 2 季度收入高度承压，是全年压力最大的季度。**2022H 公司收入同比下降 6-7%，对应 2 季度收入同比下降约 12%，上半年收入表现弱势，一方面源于地产行业高度承压，另一方面源于公司直销模式受到较强的资金约束，在当前地产资金紧张背景下，收入增长进一步承压。行业层面，上半年住宅销售、竣工面积均同比下降约 22%，下半年地产需求同比改善来自去年下半年低基数、疫后需求释放，但真正意义上的需求改善仍需要时间，综合来看在保民生和交付背景下，预计下半年竣工面积将同比改善，公司收入增长有望逐步改善。公司层面，公司原来的地产相关收入占比约 60-70%，这两年学校、医院、写字楼、酒店、厂房等新场景开拓较多，地产相关收入占比出现下降，预计上半年跟地产关联性更高的门窗类产品收入下滑更多，非地产业务收入或逆势实现增长；同时经营风险和压力较小的县城收入占比提升，1 季度县城收入占比提升到 20% 以上，去年全年为 17%。
- 毛利率和费用双重压力下，净利率继续在底部。**一是原材料处于高位刚回落，上半年公司毛利率承压主要源于原材料价格处于高位，上半年不锈钢、锌合金均价同比分别提升 22%、20%，2 季度不锈钢价格呈下降趋势，但锌合金价格快速冲高，较大回落主要出现在 6 月以后，最终不锈钢、锌合金 2 季度均价仍环比小幅提升 4%。预计公司 2 季度毛利率环比 1 季度没有明显改善，核心是原材料价格仍处于高位。此外产品结构对毛利率的影响相对稳定，公司已建立了新产品从引入（渠道合作）、到培育（股权合作）、到毛利率提升（规模效应）的有效发展路径。二是公司处于逆势投入期，公司股权激励目标为收入复合增速 28% 左右，去年以来在部分品类（穿透后是大 b 的业务）受到商业地产影响较大时，出于避风险和抢份额的目的，公司必须阶段性加快人员投入，尤其是县城市场。去年下半年销售人员增长超过 20%，今年上半年销售人员延续较快增长，考虑到下半年经营策略将回归稳健，不会有大规模人员增长，预计销售和管理费率摊薄将出现。
- 现金流保持稳定，坏账风险有限。**公司应收账款中，以小 b 客户为主，地产商和工建客户占比较小。公司针对不同客户做风险等级划分，将授信资源向优质客户和项目倾斜，地产领域的坏账风险有限。2021 年是一个比较特殊的情况，给中小客户的欠款超过了历史同期，达到了一个非常高的峰值，今年是逐步回收的阶段，目前还是维持高位。
- 坚朗五金的竞争力是稀缺且增强的。**公司是 B 端建材中少数没有单项大额坏账的企业之一，没有依赖单一地产大客户，且从市场和品类开拓能力、存货周转率、人均产出等多个维度，可以印证公司竞争力是稀缺且增强的，看好其长期成长性。预计公司 2022-2024 年归属净利润约 8.1、14.7、20.0 亿元，对应估值 35、20、14 倍，继续推荐。

风险提示

- 1、地产销售与竣工继续大幅下行；
- 2、公司费用投放阶段性超预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	89.09
总股本(万股)	32,154
流通A股/B股(万股)	16,026/0
资产负债率	45.30%
每股净资产(元)	14.69
市盈率(当前)	37.83
市净率(当前)	5.78
近12月最高/最低价(元)	240.00/68.12

注：股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



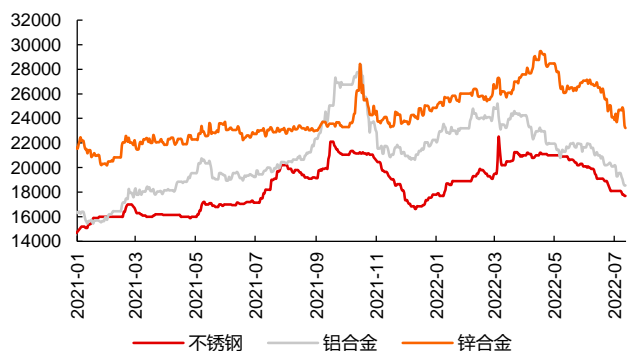
资料来源：Wind

相关研究

- 《从产品边界和盈利能力再看商业模式》2022-05-11
- 《短期盈利承压不改长期成长空间》2022-04-27
- 《行业承压下，逆势扩张中》2022-02-23

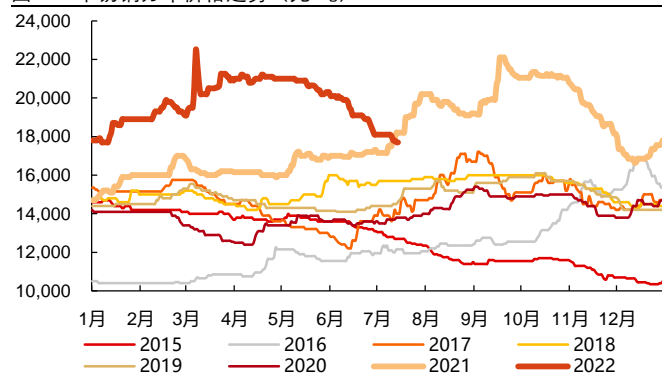

 更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：2021 年以来不锈钢、铝合金、锌合金价格走势（元/吨）



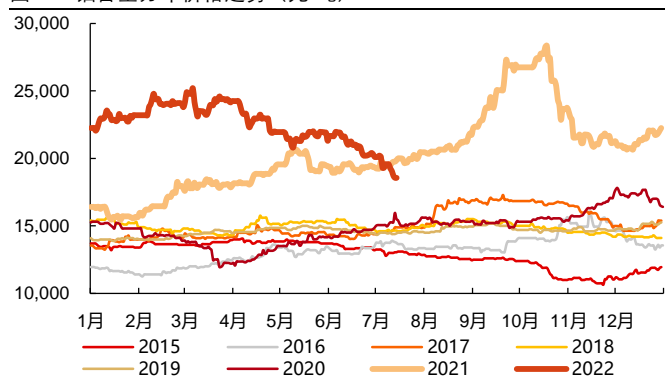
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：不锈钢分年价格走势（元/吨）



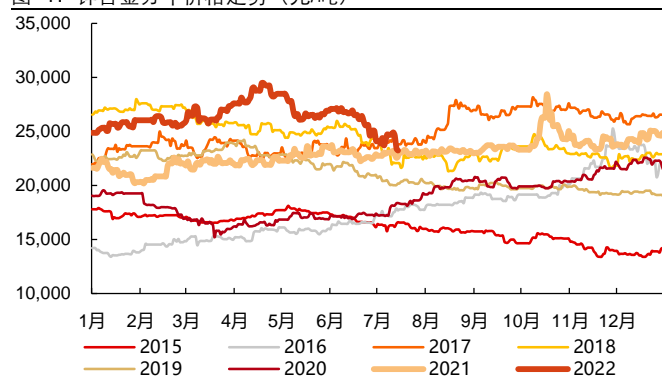
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：铝合金分年价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：锌合金分年价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8807	10689	14621	19349	货币资金	1522	1540	1800	2809
营业成本	5703	7115	9596	12710	交易性金融资产	152	152	152	152
毛利	3104	3574	5025	6639	应收账款	3429	3482	5227	6610
%营业收入	35%	33%	34%	34%	存货	1255	1682	2190	2953
营业税金及附加	55	66	91	120	预付账款	106	127	174	229
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1466	1764	2240	2877
销售费用	1108	1496	1813	2283	流动资产合计	7929	8748	11783	15630
%营业收入	13%	14%	12%	12%	长期股权投资	248	248	248	248
管理费用	362	428	585	774	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1100	1602	2158	2805
研发费用	310	376	515	681	无形资产	290	345	378	417
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	16	19	0	19	递延所得税资产	92	92	92	92
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	313	315	308	303
加: 资产减值损失	-17	-66	-93	-120	资产总计	9973	11350	14967	19496
信用减值损失	-108	-120	-100	-130	短期贷款	397	26	51	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2322	2410	3469	4499
投资收益	-15	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1131	1002	1828	2511	应付职工薪酬	388	565	725	977
%营业收入	13%	9%	13%	13%	应交税费	246	281	392	516
营业外收支	-8	0	0	0	其他流动负债	1193	1585	1995	2601
利润总额	1123	1002	1828	2511	流动负债合计	4547	4867	6633	8641
%营业收入	13%	9%	13%	13%	长期借款	169	169	169	169
所得税费用	160	143	261	358	应付债券	0	2	5	7
净利润	962	859	1568	2153	递延所得税负债	46	46	46	46
归属于母公司所有者的净利润	889	808	1466	2002	其他非流动负债	184	184	184	184
少数股东损益	73	52	102	151	负债合计	4946	5269	7038	9048
EPS (元)	2.77	2.51	4.56	6.23	归属于母公司所有者权益	4794	5797	7544	9911
					少数股东权益	232	284	386	536
现金流量表 (百万元)					股东权益	5026	6081	7929	10447
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	9973	11350	14967	19496
经营活动现金流净额	546	1013	718	1521					
取得投资收益收回现金	3	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-107	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-275	-594	-481	-504	每股收益	2.77	2.51	4.56	6.23
其他	81	-3	7	4	每股经营现金流	1.70	3.15	2.23	4.73
投资活动现金流净额	-297	-597	-473	-500	市盈率	65.65	35.47	19.54	14.31
债券融资	0	2	2	2	市净率	12.18	4.94	3.80	2.89
股权融资	36	0	0	0	EV/EBITDA	39.79	19.07	12.43	8.85
银行贷款增加 (减少)	832	-371	24	-2	总资产收益率	8.9%	7.1%	9.8%	10.3%
筹资成本	-208	-29	-12	-13	净资产收益率	18.6%	13.9%	19.4%	20.2%
其他	-382	0	0	0	净利率	10.1%	7.6%	10.0%	10.3%
筹资活动现金流净额	278	-397	15	-12	资产负债率	49.6%	46.4%	47.0%	46.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	523	19	260	1009	总资产周转率	0.88	0.94	0.98	0.99

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。