

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年07月18日
市场数据

目前股价	89.09
总市值（亿元）	286.46
流通市值（亿元）	142.78
总股本（万股）	32,154
流通股本（万股）	16,026
12个月最高/最低	122.35/36.33

分析师

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

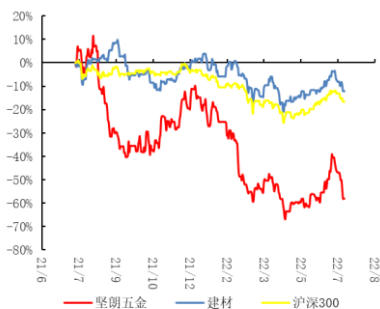
✉ yiw@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ huajiangyue@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<五金龙头护城河深筑，厚积薄发增长可期>> 2022-06-20

<<多品类拓展成效显著，业绩高增86%>> 2021-04-09

业绩短暂承压，品类扩张长期增长趋势确定

——坚朗五金（002791）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6737	8807	10341	13517	17534
(+/--%)	28.2%	30.7%	17.4%	30.7%	29.7%
归母净利润（百万元）	817	889	1022	1344	1727
(+/--%)	86.0%	8.8%	14.9%	31.6%	28.5%
摊薄 EPS（元/股）	2.54	2.77	3.18	4.18	5.37
PE	35	32	28	21	17

资料来源：长城证券研究院

核心观点

事件：公司披露 2022 年半年度业绩预告，预计 2022 年上半年归母净利润亏损 7500~8500 万元，同比下降 119.79%~122.43%；扣非净利润亏损 7400~8300 万元，同比下降 119.45%~121.82%。对此点评如下：

上半年业绩整体承压，Q2 利润环比向好。2022 年上半年，预计归母净利润亏损 7500~8500 万元，同比下降 119.79%~122.43%；扣非净利润亏损 7400~8300 万元，同比下降 119.45%~121.82%；基本每股收益亏损 0.23~0.26 元/股。根据预增区间中值计算，上半年归母净利润、扣非净利润分别达 -8000 万元和 -7850 万元，对应 Q2 归母净利润为 943.6 万元，同比下降 97.2%；扣非净利润为 1444.3 万元，同比下降 95.8%，二季度利润环比一季度开始向好。上半年亏损的主要原因有：**1）外部环境冲击较大。**受疫情反复、地产行业及宏观环境等叠加因素影响，下游客户需求减少，公司营业收入累计同比减少 6%-7%。**2）原材料价格上涨导致生产成本增加。**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，三者合计占公司生产成本的比重约 68%，当前原材料价格同比仍属于高位状态，2022 年 6 月，不锈钢价格指数达到 158.9 点，铝合金价格达到 21950 元/吨，生产成本上升，导致毛利率同比下降。**3）公司承担的固定成本和刚性支出较大。**

建筑五金行业发展迅速，市场前景广阔。建筑五金行业下游需求增长趋势向好，6 月房地产销售数据有所改善，同比下降 18.3%，跌幅较上月收窄 13.5pct。同时，2021 年我国城镇化率达到 64.72%，略高于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平，但跟发达国家相比还有较大的进步空间。老旧小区改造方面，根据国家发改委等 21 部门印发《“十四五”公共服务规划》，我国城镇老旧小区改造数量要由 2020 年的 5.9 万个增加到 2025 年的 21.9 万个。此外，2022 年保障房建设有望提速，全国计划筹建保障性租赁住房 240 万套（间），占“十四五”总目标的 37%。随着下游需求的持续增长，建筑五金行业发展迅速，市场前景广阔。

公司加速品类扩展，积极布局智能卫浴行业。2022 年 6 月 30 日，公司与东莞

市塘厦镇人民政府签署战略合作框架协议，建立全面战略合作伙伴关系，拟投资 20 亿元在塘厦镇建设坚朗智能家居及智慧安防产品制造项目，构建产业园区并邀请各子公司参与投资，主要涵盖智能家居、智慧社区、弱电等品类。此举有助于公司产能从分散走向集中，推进生产端的产品搭配、各部门协同发展和节约生产成本。6 月 9 日，公司联合谭汉枝共同成立广东斯飞奥博泰智能卫浴科技有限公司，注册资本 2000 万元，其大股东为坚朗五金，持股 70%，法人代表为谭汉枝，持股 30%，经营范围包括家居用品制造、卫生洁具研发、卫生洁具制造等。

投资建议：业绩短暂承压，品类扩张长期增长趋势确定，维持增持评级。预计公司 2022~2024 年归母净利润分别达到 10.2、13.4、17.3 亿元，同比增长 15%、32%、29%，对应估值 28、21、17 倍。公司五金业务品类完善，新业务发展良好；公司研发实力强，品牌优势明显；渠道下沉初具成效，信息化管理提升效率，股权激励彰显发展信心，未来发展可期。

风险提示：原材料价格波动风险；下游房地产调控风险；下游需求低迷风险；行业竞争加剧风险等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,737.03	8,806.83	10,340.79	13,516.76	17,534.47	成长性					
营业成本	4,092.43	5,703.10	6,742.35	8,873.46	11,577.09	营业收入增长	28.20%	30.72%	17.42%	30.71%	29.72%
销售费用	930.24	1,108.33	1,291.04	1,674.04	2,171.64	营业成本增长	29.40%	39.36%	18.22%	31.61%	30.47%
管理费用	299.66	361.85	414.53	528.33	685.37	营业利润增长	98.77%	13.97%	15.88%	31.32%	28.29%
研发费用	267.45	310.08	364.00	475.79	617.21	利润总额增长	99.00%	13.34%	15.88%	31.56%	28.45%
财务费用	10.42	16.42	20.68	27.03	35.07	归母净利润增长	86.01%	8.83%	14.89%	31.56%	28.45%
其他收益	17.74	21.23	14.43	17.80	17.82	盈利能力					
投资净收益	-2.50	-15.49	-15.49	-15.49	-15.49	毛利率	39.25%	35.24%	34.80%	34.35%	33.98%
营业利润	992.33	1,130.94	1,310.59	1,721.12	2,208.03	销售净利率	14.73%	12.84%	12.67%	12.73%	12.59%
营业外收支	-1.90	-8.37	-9.79	-9.79	-9.79	ROE	21.14%	19.15%	18.72%	20.58%	21.82%
利润总额	990.43	1,122.57	1,300.80	1,711.32	2,198.24	ROIC	19.32%	36.50%	31.60%	50.83%	28.71%
所得税	121.48	160.18	195.12	256.70	329.74	营运效率					
少数股东损益	51.75	73.01	83.88	110.35	141.75	销售费用/营业收入	13.81%	12.58%	12.48%	12.38%	12.38%
归母净利润	817.20	889.38	1,021.80	1,344.27	1,726.75	管理费用/营业收入	4.45%	4.11%	4.01%	3.91%	3.91%
						研发费用/营业收入	3.97%	3.52%	3.52%	3.52%	3.52%
资产负债表						财务费用/营业收入	0.15%	0.19%	0.20%	0.20%	0.20%
						投资收益/营业利润	-0.25%	-1.37%	-1.18%	-0.90%	-0.70%
流动资产	5,302.19	7,929.26	8,050.65	10,420.76	12,462.24	所得税/利润总额	12.27%	14.27%	15.00%	15.00%	15.00%
货币资金	1,001.81	1,521.68	3,271.32	833.98	3,195.64	应收账款周转率	4.52	3.39	4.13	3.96	3.80
应收票据及应收账款	2,636.42	4,453.58	2,377.83	7,017.61	5,611.77	存货周转率	6.81	7.69	6.26	6.65	6.73
其他应收款	56.06	83.29	69.68	76.48	73.08	流动资产周转率	1.49	1.33	1.29	1.46	1.53
存货	1,034.78	1,255.03	2,046.59	2,019.36	3,188.02	总资产周转率	1.15	1.05	1.03	1.20	1.30
非流动资产	1,457.22	2,043.41	1,978.14	2,053.45	2,121.77	偿债能力					
固定资产	845.29	1,100.42	1,203.70	1,307.53	1,382.44	资产负债率	39.19%	49.60%	41.11%	43.33%	41.28%
资产总计	6,759.42	9,972.68	10,028.79	12,474.21	14,584.01	流动比率	2.09	1.74	2.06	2.03	2.16
流动负债	2,539.95	4,546.61	3,904.72	5,136.91	5,781.64	速动比率	1.68	1.47	1.54	1.64	1.60
短期借款	43.47	396.94	381.06	505.89	335.34	每股指标 (元)					
应付款项	874.23	2,379.16	1,579.31	2,117.50	2,936.53	EPS	2.54	2.77	3.18	4.18	5.37
非流动负债	109.11	399.80	218.33	267.83	238.08	每股净资产	12.40	14.91	17.38	20.66	24.87
长期借款	60.79	169.47	79.00	83.00	76.00	每股经营现金流	1.56	1.70	6.88	-6.22	9.99
负债合计	2,649.06	4,946.41	4,123.05	5,404.75	6,019.72	每股经营现金/EPS	0.61	0.61	2.17	-1.49	1.86
股东权益	4,110.35	5,026.27	5,905.75	7,069.46	8,564.28	估值					
股本	321.54	321.54	321.54	321.54	321.54	PE	35.07	32.16	28.03	21.31	16.59
留存收益	3,670.64	4,467.53	5,268.21	6,321.57	7,674.64	PEG	1.87	1.30	0.78	1.14	0.67
少数股东权益	122.62	232.12	316.00	426.35	568.10	PB	7.18	5.98	5.12	4.31	3.58
负债和权益总计	6,759.42	9,972.68	10,028.79	12,474.21	14,584.01	EV/EBITDA	37.46	41.21	16.40	14.13	10.29
						EV/SALES	6.68	6.49	2.51	2.12	1.50
现金流量表						EV/IC	16.70	15.96	8.89	4.31	4.70
						ROIC/WACC	3.33	2.83	2.45	3.95	2.23
经营活动现金流	500.77	546.36	2,213.43	-1,999.15	3,212.61	REP	5.01	5.63	3.62	1.09	2.11
其中营运资本减少	-295.09	-997.00	925.88	-3,667.68	1,095.47						
投资活动现金流	-297.26	-297.47	-110.37	-249.17	-264.60						
其中资本支出	-35.51	36.35	259.19	222.93	246.88						
融资活动现金流	132.84	277.91	-353.43	-189.01	-586.36						
净现金总变化	336.35	526.80	1,749.63	-2,437.33	2,361.65						

研究员承诺

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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>