

短期业绩承压，关注五金龙头长期核心竞争力

事件：

公司发布 2022 年半年报，实现营收 32.49 亿元，同比下降 6.84%；实现归母净利润-0.85 亿元，同比减少 122.50%。单二季度营业收入 19.57 亿元，同比下降 12.81%；归母净利润 414.50 万元，环比一季度扭亏为盈，同比下降 98.77%。

点评：

1、疫情反复+地产需求低迷，使得公司业绩承压

2022 年上半年，在上游原材料通胀与下游需求低迷双重作用下，公司短期业绩承压，成本与费用均存在较大改善空间。2022H1 公司整体毛利率同比下降 8.48 pct 至 28.84%，主要系原材料价格处于高位，生产成本上升所致。分产品来看，公司门窗五金系统/家居类产品/其他建筑五金产品实现毛利率 37.55%、24.33%、11.87%，同比下降 3.36、12.03、19.75 个百分点，公司最具优势的门窗五金产品依旧保持了强大的盈利韧性。

2022H1 期间费用率同比增长 6.88 pct 至 28.93%；其中销售费用率增长明显，同比增加 4.64 pct 至 18.15%，主要系销售人员数量扩张、营收增速放缓使得费用未能有效摊薄。2022H1 公司净利率同比下降 13.74 pct 至 -2.51%，Q1/Q2 分别为-6.95%/0.42%。

2022 年二季度末公司应收账款 42.33 亿元，环比一季度增加 5.97 亿元；应收票据 4.32 亿元，环比一季度减少 2.95 亿元。上半年公司计提信用减值约 5010.34 万元，同比减少 2664.09 亿元。2022H1 公司收现比同比提升 25.47 pct 至 101.46%，现金流入有明显改善；经营活动产生的现金流量净额为-6.46 亿元，主要系原材料采购支付的现金显著增长所致。

2、压力测试下行业集中度有望提升，关注公司长期核心竞争优势

据测算，公司当前在门窗五金领域市占率约 5-6%，市占率远低于防水、管材龙头企业，未来存较大提升空间。公司作为五金龙头企业，盈利能力行业领先。二季度公司仅小幅盈利，可以推测行业里中小参与者或已面临大幅亏损。行业需求低迷以及资金压力下，行业中小产能逐步推出，而公司销售人员有明显扩张，远期市场份额有望大幅提升。长期中，关注公司 5 大竞争优势：

①**直销模式+渠道下沉**：公司纯直销模式有利于主动把握市场需求、获得工程类客户与管控价格；同时公司构建了独特的铁三角模式，形成业务流程协同。2021 年，公司销售人员超 6500 人，销售联络点超 800 个，持续向地级市和县城市场渗透，增强营收韧性。

②**品类扩张**：公司定位建筑配套件集成供应商，产品多达 2 万余种。品类扩张使得公司具备集成供应优势，能一站式解决客户需求；并且能不断新增新兴品类将公司业务推向万亿级市场，促进人均效能提升。

坚朗五金 (002791)

维持

买入

杨光

yangguang@csc.com.cn

13003192992

SAC 执证编号：S1440519110003

SFC 中央编号：BQE142

研究助理 李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

发布日期：2022 年 08 月 18 日

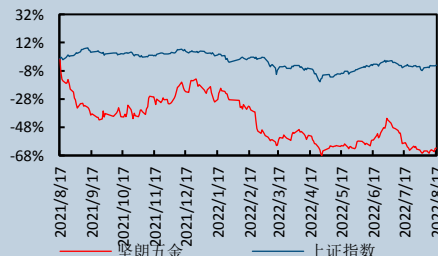
当前股价：82.35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.57/-9.56	-2.79/-9.91	-63.04/-56.65
12 月最高/最低价 (元)	230.0/68.12	
总股本 (万股)	32,154.0	
流通 A 股 (万股)	16,026.47	
总市值 (亿元)	264.79	
流通市值 (亿元)	131.98	
近 3 月日均成交量 (万股)	388.53	
主要股东		
白宝鲲	37.41%	

股价表现



相关研究报告

③**研发积累**：2021 年，公司研发支出 310 万元，研发人员数量超 1300 人，多项研发项目切中市场需求与公司战略，聚焦于提升性能、降低能耗与扩展品类。多年研发积累下，公司年获专利稳定在 100 项左右，专利总量处于行业领先地位。

④**信息化赋能**：截至 2021 年，公司技术人员达 1730 人，其中 IT 技术人员 100 多人。2014 年，升级核心信息系统到 ORACLE 系统实现完整的交付链条管理；2019 年，正式上线坚朗云采实现销售渠道的技术迭代，目前云采平台销售额占比近 40%，提高响应速度和效率。

⑤**产能+物流**：公司华北生产基地一期建设完成，二期生产基地正在有序建设，预计共增加建筑五金产品年产能 1500 万套，能够支持未来两年增长。同时，公司自建备货仓物流配送体系，2021 年国内外备货仓达 40 余个，进一步保障快速供应能力。

3、持续加大新兴领域投资，完善产业布局

8 月公司与东莞市塘厦镇政府签订协议，公司拟投资 20 亿元建设坚朗智能家居及智慧安防产品制造项目。主要从事人脸识别、一键呼梯、语音声控等智能家居、智慧社区，以及配套产品的研发、生产和销售。该项目与公司总部同在塘厦镇内，可以充分发挥总部运营职能优势，降低管理成本；项目建设对于稳定核心骨干员工、吸引优秀人才具有积极作用。该项目建设本质上契合公司建筑配套件集成供应商的定位，并且是对全新商业模式的探索，有助于提升公司研发竞争力与品牌形象。

投资建议：预计公司 2022-2024 年营收为 101.87 亿、135.05 亿、173.97 亿元，对应归母净利润为 7.39 亿、12.23 亿、15.86 亿元，对应 EPS 分别为 2.30、3.80、4.93 元，对应 2022-2024 年动态市盈率为 35.8、21.7、16.7 倍。考虑到公司业绩修复空间较大，短期估值承压，远期业绩与估值有望双升，维持“买入”评级。

风险提示：1) 地产竣工增速不及预期；2) 原材料价格上涨风险；3) 新业务拓展不及预期。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,737	8,807	10,187	13,505	17,397
增长率(%)	28.2	30.7	15.7	32.6	28.8
净利润(百万元)	817	889	739	1,223	1,586
增长率(%)	86.0	8.8	-16.9	65.4	29.7
ROE(%)	21.1	19.1	13.4	18.6	19.9
EPS(元/股，摊薄)	2.54	2.77	2.30	3.80	4.93
P/E(倍)	32.4	29.8	35.8	21.7	16.7
P/B(倍)	6.6	5.5	4.9	4.0	3.3

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

杨光：香港理工大学金融学硕士，2015-2018 年任职于安信证券，连续四年为新财富/水晶球第一名团队核心成员，2019 年加入中信建投证券。

研究助理

李长鸿 010-81158042 lichanghong@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk