

坚朗五金

002791

审慎增持 (维持)

Q2 为业绩低点，继续扩张布局长期

2022 年 08 月 18 日

市场数据

市场数据日期	2022-08-17
收盘价(元)	82.35
总股本(百万股)	321.54
流通股本(百万股)	161.43
总市值(百万元)	26478.82
流通市值(百万元)	13293.93
净资产(百万元)	4637.1
总资产(百万元)	9780.93
每股净资产(元)	2.72

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】坚朗五金 2021 年报&2022 一季报点评: 原材料上涨拖累业绩, 现金流有所改善》
2022-04-27

《【兴证建材】坚朗五金: Q3 收入增长较快, 净利率基本持平》
2021-10-29

《【兴证建筑】坚朗五金: 收入高增长, 费率摊薄带动净利率提升》
2021-08-18

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理:

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8807	9511	11414	14267
同比增长	30.7%	8.0%	20.0%	25.0%
归母净利润(百万元)	889	520	781	1169
同比增长	8.8%	-41.5%	50.0%	49.8%
毛利率	35.2%	29.6%	31.5%	33.0%
净利率	10.1%	5.5%	6.8%	8.2%
净资产收益率	18.6%	10.0%	13.3%	17.0%
每股收益(元)	2.77	1.62	2.43	3.64
每股经营现金流(元)	1.70	2.50	1.67	1.60

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司披露 2022 年中报。**实现营收 32.49 亿元, 同比-6.84%, 实现归母净利-0.85 亿元, 同比-122.50%, 扣非后归母净利-0.83 亿元, 同比-121.85%。其中, 单二季度实现营收 19.57 亿元, 同比-12.81%, 归母净利 0.04 亿元, 同比-98.77%, 扣非后归母 0.10 亿元, 同比-97.12%。
- **分产品来看,**门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品、门窗配套件、点支承玻璃幕墙构配件、门控五金系统、不锈钢护栏构配件、其他业务分别实现收入 15.02、5.32、3.93、3.10、1.92、1.62、1.18、0.40 亿元, 分别同比增长-16.69%、+5.67%、+66.73%、-14.52%、-15.83%、-15.34%、-5.23%、+2.29%。**分地区来看,**国内、国外分别实现收入 29.43、3.05 亿元, 分别同比增长-8.15%、+7.99%。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 28.84%, 较去年同期下降 8.49pct。分季度来看,**公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 28.80%、28.86%, 分别较去年同期变动-7.43pct、-9.07pct, **主要系: 上半年原材料价格同比仍属于高位状态, 生产成本上升; 产品结构变化, 其他建筑五金产品的毛利率低于门窗五金产品; 二季度加大对积压库存的集中清理力度。****分产品来看,**公司的门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品的毛利率分别为 37.55%、24.33%、11.87%, 分别同比变动-3.36%、-12.03%、-19.75%。
- **公司 2022 年上半年实现净利率-2.51%, 较去年下降 13.74pct, 主要系毛利率下降及费用未能有效摊薄所致; 期间费用率为 28.93%, 同比上升 6.88pct, 主要系销售费率和管理费率上升所致。**
- **公司 2022 年上半年资产损失+信用损失为 0.54 亿元, 同比下降 33.06%, 主要系公司加大应收账款回收的管理力度, 坏账损失减少所致。**
- **现金流方面,**公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为-2.01 元, 较去年同期减少 0.30 元。分季度来看, 公司 Q1、Q2 每股经营性现金流净额分别为-2.17 元、0.16 元, 分别较去年同期变动-0.05、-0.25 元, 二季度现金流环比有所改善; **从收、付现比的角度来看,**公司 2022 年上半年收、付现比分别为 101.46%和 75.59%, 分别较去年同期变动+25.48pct、+20.54pct, 处于近年来的较高水平。
- **盈利预测:** 预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 5.20、7.81、11.69 亿元, 8 月 17 日收盘价对应的 PE 分别为 50.9、33.9、22.6x, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 应收账款回款风险; 下游需求不及预期; 原材料价格大幅波动; 新品类销售不及预期。

报告正文

事件

- **公司披露2022年中报。**实现营收32.49亿元,同比-6.84%,实现归母净利-0.85亿元,同比-122.50%,扣非后归母净利-0.83亿元,同比-121.85%。其中,单二季度实现营收19.57亿元,同比-12.81%,归母净利0.04亿元,同比-98.77%,扣非后归母0.10亿元,同比-97.12%。

点评

- **公司披露2022年中报,实现营收32.49亿元,同比-6.84%,其中Q2收入19.57亿元,同比-12.81%。**
 - 1) **分季度来看,**公司Q1、Q2分别实现营业收入12.92亿元、19.57亿元,分别较去年同期变动+3.93%、-12.81%,主要系受疫情反复、地产行业及宏观环境的影响,下游客户需求减少,二季度营收同比下滑较大;
 - 2) **分产品来看,**门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品、门窗配套件、点支承玻璃幕墙构配件、门控五金系统、不锈钢护栏构配件、其他业务分别实现收入15.02、5.32、3.93、3.10、1.92、1.62、1.18、0.40亿元,分别同比增长-16.69%、+5.67%、+66.73%、-14.52%、-15.83%、-15.34%、-5.23%、+2.29%,门窗五金业务与地产客户的关联度更大,受下游建筑业需求增速放缓影响,收入同比下降;公司拓展的新品类大多放在“其他建筑五金产品”,随着新销售场景加速拓展,上半年其他建筑五金业务增速超60%,成为品类最多、增速最快的业务板块。
 - 3) **分地区来看,**国内、国外分别实现收入29.43、3.05亿元,分别同比增长-8.15%、+7.99%,目前公司已设立13个海外备货仓,将中国仓储式销售复制到海外,海外业务的收入及占比同比均有所增长。
- **公司2022年上半年实现综合毛利率28.84%,较去年同期下降8.49pct。**
 - 1) **分季度来看,**公司Q1、Q2分别实现毛利率28.80%、28.86%,分别较去年同期变动-7.43pct、-9.07pct,主要系:上半年原材料价格同比仍属于高位状态,生产成本上升;产品结构变化,其他建筑五金产品的毛利率低于门窗五金产品;二季度加大对积压库存的集中清理力度。
 - 2) **分产品来看,**公司的门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品的毛利率分别为37.55%、24.33%、11.87%,分别同比变动-3.36%、-12.03%、-19.75%,不锈钢、铝合金、锌合金和零配件合计占生产成本的比重超60%,上半年不锈钢/铝合金/锌合金均价的变动幅度分别为+22.92%/+25.51%/+19.95%。
- **公司2022年上半年实现净利率-2.51%,较去年下降13.74pct,主要系毛利率下降及费用未能有效摊薄所致;期间费用率为28.93%,同比上升6.88pct,主要系销售费率和管理费率上升所致。**
 - 1) **销售费用率18.15%,同比上升4.64pct,**主要系公司处于高投入阶段,营收

增速放缓叠加销售人员费用、股权激励费用以及渠道扩张成本增加所致；

- 2) 管理费用率 5.71%，同比上升 1.20pct，主要系职工薪酬、股权激励费用、无形资产摊销增加所致；
- 3) 财务费用率为 0.66%，同比上升 0.72pct，主要系公司利息支出及汇率变化带来的汇兑亏损所致；
- 4) 研发费用率 4.41%，同比上升 0.33pct。

● 公司 2022 年上半年资产损失+信用损失为 0.54 亿元，同比下降 33.06%，主要系公司加大对应收账款回收的管理力度，坏账损失减少所致。

● 公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为-2.01 元，较去年同期减少 0.30 元，主要系购买原材料和为职工支付的现金增加所致，经营活动产生的现金流量净额同比-17.64%。

- 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 每股经营性现金流净额分别为-2.17 元、0.16 元，分别较去年同期变动-0.05、-0.25 元，二季度现金流环比有所改善；
- 2) 从收、付现比的角度来看，公司 2022 年上半年收、付现比分别为 101.46%和 75.59%，分别较去年变动+25.48pct、+20.54pct，处于近年来的较高水平。

● **业绩短期承压，直营渠道+扩品类提升长期竞争力。**公司作为国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一，持续铺设直销渠道，目前处于高投入阶段。国内外销售网络点超 900 个，销售团队 6500 余人。受疫情防控、房地产调控、原材料涨价等多因素影响，主营业务门窗五金的业绩下行压力较大。随着下游需求结构变化，公司加大力度进行多品类的延伸拓展，更多的焦点放在学校、医院、酒店等新场景销售上。由于产品结构调整、渠道扩张成本增加，公司短期盈利承压。随着公司多品牌逐步成熟、规模优势显现，公司盈利水平有望改善，长期竞争力明显。

盈利预测：预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 5.20、7.81、11.69 亿元，8 月 17 日收盘价对应的 PE 分别为 50.9、33.9、22.6x，维持“审慎增持”评级。

风险提示：应收账款回款风险；下游需求不及预期；原材料价格大幅波动；新品类销售不及预期。

附表

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	7929	8268	9715	11582	
货币资金	1522	1821	1982	2053	
交易性金融资产	152	276	254	245	
应收票据及应收账款	4454	4104	5127	6458	
预付款项	106	109	133	163	
存货	1255	1634	1857	2263	
其他	440	325	361	399	
非流动资产	2043	2064	2240	2369	
长期股权投资	248	194	203	207	
固定资产	1100	1315	1489	1620	
在建工程	67	33	12	2	
无形资产	290	291	284	279	
商誉	0	0	0	0	
长期待摊费用	51	49	49	50	
其他	287	183	204	211	
资产总计	9973	10332	11955	13951	
流动负债	4547	4496	5301	6089	
短期借款	397	279	318	305	
应付票据及应付账款	3106	3256	3996	4787	
其他	1044	960	987	996	
非流动负债	400	398	512	615	
长期借款	169	261	359	455	
其他	230	137	153	161	
负债合计	4946	4894	5814	6704	
股本	322	322	322	322	
资本公积	1120	1120	1120	1120	
未分配利润	3187	3592	4247	5294	
少数股东权益	232	257	294	350	
股东权益合计	5026	5438	6141	7247	
负债及权益合计	9973	10332	11955	13951	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	889	520	781	1169	
折旧和摊销	146	169	204	237	
资产减值准备	125	8	62	83	
资产处置损失	2	2	2	3	
公允价值变动损失	-0	-0	-0	-0	
财务费用	12	18	21	27	
投资损失	15	17	19	21	
少数股东损益	73	25	37	56	
营运资金的变动	-845	49	-596	-1077	
经营活动产生现金流量	546	805	537	516	
投资活动产生现金流量	-297	-436	-358	-372	
融资活动产生现金流量	278	-70	-18	-72	
现金净变动	523	299	161	72	
现金的期初余额	957	1522	1821	1982	
现金的期末余额	1480	1821	1982	2053	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	8807	9511	11414	14267	
营业成本	5703	6696	7818	9559	
税金及附加	55	57	68	86	
销售费用	1108	1198	1392	1712	
管理费用	362	382	445	542	
研发费用	310	413	560	732	
财务费用	16	18	21	27	
其他收益	21	23	26	28	
投资收益	-15	-17	-19	-21	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
信用减值损失	-108	-88	-118	-151	
资产减值损失	-17	-40	-51	-66	
资产处置收益	-2	-2	-2	-3	
营业利润	1131	623	944	1398	
营业外收入	5	3	9	4	
营业外支出	14	6	23	10	
利润总额	1123	619	929	1392	
所得税	160	74	112	167	
净利润	962	545	818	1225	
少数股东损益	73	25	37	56	
归属母公司净利润	889	520	781	1169	
EPS(元)	2.77	1.62	2.43	3.64	

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	30.7%	8.0%	20.0%	25.0%
营业利润增长率	14.0%	-44.9%	51.5%	48.1%
归母净利润增长率	8.8%	-41.5%	50.0%	49.8%
盈利能力				
毛利率	35.2%	29.6%	31.5%	33.0%
净利率	10.1%	5.5%	6.8%	8.2%
ROE	18.6%	10.0%	13.3%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	49.6%	47.4%	48.6%	48.1%
流动比率	1.74	1.84	1.83	1.90
速动比率	1.47	1.48	1.48	1.53
营运能力				
资产周转率	105.3%	93.7%	102.4%	110.1%
应收账款周转率	314.6%	273.5%	309.0%	306.9%
存货周转率	487.4%	454.2%	438.8%	454.5%
每股资料(元)				
每股收益	2.77	1.62	2.43	3.64
每股经营现金	1.70	2.50	1.67	1.60
每股净资产	14.91	16.11	18.18	21.45
估值比率(倍)				
PE	29.8	50.9	33.9	22.6
PB	5.5	5.1	4.5	3.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn