

业绩阶段性承压，逆势布局静待长期增长

坚朗五金 (002791.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 坚朗五金发布 2022 年中报，2022 上半年实现营业收入 32.49 亿元，同比下降 6.84%；归母净利润-0.85 亿元，同比下降 122.5%；扣非后归母净利润-0.83 亿元，同比下降 121.85%。
- **2022H1 盈利能力阶段性承压** 2022 上半年公司归母净利润-0.85 亿元，同比减少 122.5%，扣非归母净利润-0.83 亿元，同比减少 121.85%。公司 2022H1 盈利水平降幅较大的主要原因在于 1) 受地产行业调控影响，下游客户需求降低；全国各地疫情反复，部分地区疫情影响持续到二季度，下游客户停工，公司物流运输受到较大影响，订单交付周期拉长，拖累业绩。2) 上半年原材料价格上涨。公司生产经营主要原材料不锈钢、铝合金、锌合金和零配件合计生产成本占比 67.59%，Q1 单季度不锈钢、铝合金、锌合金平均价格同比上涨约 30.9%/40%/20.33%，原材料价格波动导致公司生产成本上升，毛利率降低，公司门窗五金系统业务毛利率同比下降 3.36%，家居类业务同比下降 12.03%，其他建筑五金业务毛利率同比下降 19.75%。3) 固定成本支出较高，费用相对刚性。公司上半年销售费用约 5.9 亿元，同比增长 25.15%，销售费用成本占比最高，销售费用率约 18.15%，销售费用增长系销售人员扩张所致，公司 2022 上半年销售人员扩展至 6500 人，同比增长 30%，同时业绩增长不及预期，未能实现费用有效摊薄，整体利润下滑。
- **Q2 好于 Q1，不利因素渐消** Q2 单季度营业收入 19.57 亿元，归母净利润 414.5 万元，扣非归母净利润 982.66 万元。公司二季度扭亏为盈实现小幅盈利，整体来看 Q2 情况好于 Q1：1) 成本回落，6 月份上游原材料价格回落幅度较大，三四季度成本端压力有望逐步缓解。2) 销售人员扩张计划基本完毕，预计下半年无大规模人员增长，费用逐渐摊薄。3) 政策宽松提振，地产政策趋严形势得到缓解，房产企业资金运作能力有望改善，项目交付得到保障，叠加疫情影响降低，Q3/Q4 下游开工率逐步恢复，公司盈利能力有望得到改善。
- **行业承压困境下多方布局，着眼未来长期发展** 渠道方面，上半年大地产行业承压情况下，公司加快县城市场渠道下沉进度，积极开拓中小地产，上半年新增县城联络点 150 个，目前全球销售点数量 900 多个，销售团队 6500 余人，未来公司将在保持原有渠道资源同时持续向中小市场覆盖。品牌方面，公司以传统建筑五金业务为核心，积极布局建筑节能与绿色建筑、智能家居与安防市场，持续拓宽产品矩阵，进一步整合市场，向建筑配套件集成供应商的方向发展，目前公司智能家居与安防战略布局初见成效，6 月 30 日公司与东莞市塘厦镇人民政府签订战略合作协议，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，此次协议签订符合公司集成供应商战略规划，将为后续发展提供有力支撑。
- **投资建议** 作为建筑配套集成供应龙头企业，公司建筑五金业务领先，渠道、品牌优势显著，智能家居、安防市场等新业务的不断拓展进一步提高公司竞争优势；在 2022 上半年行业承压背景下，公司坚定发展战

分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

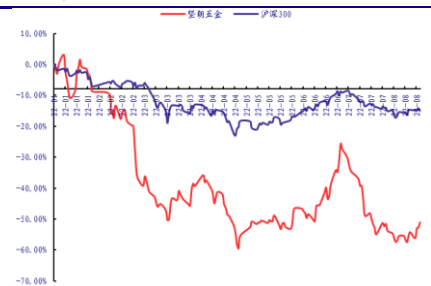
分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

实习生王浚臣

市场表现

2022.08.18



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】行业深度报告-建材行业-2022 年中期策略-周期底部回升，新材料前景广阔-20220629

略,未来成长路线清晰,在上游成本回落及下游政策宽松背景下,公司盈利能力有望持续提升。预计公司 22-24 年归母净利润为 7.63/11.53/16.53 亿元,每股收益为 2.37/3.59/5.14 元,对应市盈率为 35.94/23.80/16.60 倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示** 新业务拓展不及预期、下游需求不及预期、原材料价格上涨的风险

附表 1: 盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	8806.83	10360.52	13650.26	17936.20
同比 (%)	30.72	17.64	31.75	31.40
净利润(单位:百万元)	889.38	763.85	1153.45	1653.79
同比 (%)	8.83	-14.11	51.00	43.38
EPS(单位:元)	2.77	2.37	3.59	5.14
P/E	65.65	35.94	23.80	16.60

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	37.42	2.08	2.67	3.36	17.99	14.01	11.14
002372.SZ	伟星新材	19.65	0.91	1.09	1.26	21.59	18.03	15.60
603737.SH	三棵树	90.5	2.54	4.09	5.77	35.63	22.13	15.68
002791.SZ	坚朗五金	85.32	2.37	3.59	5.14	35.94	23.80	16.60
平均值(剔除公司)						25.07	18.06	14.14

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2022 年 8 月 18 日

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷 建材行业首席分析师

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn