

坚朗五金 (002791)

2022 年半年报点评: Q2 业绩承压, 逆势投入
为长期成长蓄力

买入 (维持)

2022 年 08 月 19 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	8,807	9,273	12,102	15,235
同比	31%	5%	30%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	889	601	1,069	1,530
同比	9%	-32%	78%	43%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.77	1.87	3.32	4.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.85	45.67	25.66	17.93

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年半年报。**公司 2022H1 实现营收 32.49 亿元, 同比-6.84%, 归母净利润-8529 万元, 同比-122.50%; 其中, 单 Q2 实现营收 19.57 亿元, 同比-12.81%, 归母净利润 414 万元, 同比-98.77%。
- **受疫情及地产需求影响收入承压, 新品类快速放量。**公司 22Q1-Q2 应收分别同比变动+3.93%/-12.81%, 主要系 22Q2 华东及东北疫情影响较大。**分产品看**, 公司门窗五金系统实现营收 15.02 亿元, 同比下滑 16.79%; 家居类产品实现营收 5.32 亿元, 同比增长 5.67%; 其他建筑五金产品实现营收 3.93 亿元, 同比增长 66.73%。**分区域看**, 国内业务实现营业收入 29.43 亿元, 同比下滑 8.15%, 国外业务实现营业收入 3.05 亿元, 同比增长 7.99%。
- **新品类放量叠加成本压力致毛利率下滑, 逆势投入费用增加。**毛利率方面, 22Q2 公司毛利率 28.86%, 环比基本持平。22H1 门窗五金系统毛利率 37.55%, 同比下滑 3.36 个百分点, 主要由于原材料铝锌合金、不锈钢等价格较高; 家居类产品毛利率 24.33%, 同比下滑 12.03 个百分点, 主要由于指纹锁收入下滑影响结构, 而新纳入的瓷砖、地板、酒店产品、卫浴等低毛利率产品增速较快; 其他建筑五金产品毛利率 11.87%, 同比下滑 19.75 个百分点。**期间费用率方面**, 22H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比增加 4.64/1.20/0.33/0.72 个百分点, 一方面报告期内公司人员数量以及渠道投入增加, 另一方面收入下滑致各项费用摊薄减少; 财务费用增加主要系汇率变化带来汇兑亏损。
- **收现同比提升, Q2 现金流转正。**Q2 公司经营活动现金净流量为 5041 万元, 同比下滑 17.64%。1) 收现比情况: 2022H1 公司收现比 101.46%, 同比提升 25.47 个百分点; 2) 付现比情况: 2022H1 公司付现比 106.23%, 同比提升 18.39 个百分点。报告期末公司应收账款及应收票据余额 46.65 亿元, 同比增长 24.06%。
- **逆势投入为长期成长蓄力。**在行业景气底部多数消费建材公司控制人员数量缩减费用的情况下, 公司选择了延续扩张节奏增加销售人员、加快布局县城市场及场景化销售, 逆势拉开与竞争对手的差距。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, 进一步加强新品类孵化, 降低管理成本, 完善产业布局, 为长期发展蓄力。
- **盈利预测与投资评级:** 坚朗经过长期摸索、不断迭代形成了高效率的多品类产品和零散小 B 客户销售模式。在行业景气下行期公司坚守现金流, 逆势积极扩张人员, 升级服务能力, 迭代销售模式。考虑到疫情和市场环境影响, 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.01/10.69/15.30 亿元(前值为 10.06/15.66/21.66 亿元); 对应 PE 分别为 46X/26X/18X; 考虑到公司未来成长和经营杠杆的空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期的风险; 原材料价格大幅波动的风险; 疫情反复影响的风险; 并购整合风险; 新品类发展不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	85.32
一年最低/最高价	70.62/192.25
市净率(倍)	5.92
流通 A 股市值(百万元)	13,773.38
总市值(百万元)	27,433.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.42
资产负债率(% ,LF)	50.55
总股本(百万股)	321.54
流通 A 股(百万股)	161.43

相关研究

《坚朗五金(002791): 2021 年年报&2022 年一季报点评: 坚守现金流, 逆势扩大渠道优势》
2022-04-27

坚朗五金三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,929	8,332	9,318	11,054	营业总收入	8,807	9,273	12,102	15,235
货币资金及交易性金融资产	1,674	1,311	1,001	1,012	营业成本(含金融类)	5,703	6,305	8,130	10,197
经营性应收款项	4,867	5,285	6,205	7,490	税金及附加	55	70	91	114
存货	1,255	1,585	1,930	2,335	销售费用	1,108	1,210	1,428	1,676
合同资产	0	0	0	0	管理费用	362	422	436	533
其他流动资产	133	152	183	217	研发费用	310	342	424	533
非流动资产	2,043	2,677	3,418	4,345	财务费用	16	46	50	53
长期股权投资	248	398	498	598	加:其他收益	21	24	24	30
固定资产及使用权资产	1,265	1,577	1,951	2,471	投资净收益	-15	-11	-24	30
在建工程	67	133	218	325	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	290	395	577	777	减值损失	-125	-113	-160	-190
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	-2	-2	-3
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	1,131	777	1,381	1,997
其他非流动资产	123	123	123	123	营业外净收支	-8	-7	-7	-8
资产总计	9,973	11,010	12,736	15,399	利润总额	1,123	771	1,374	1,989
流动负债	4,547	4,909	5,571	6,756	减:所得税	160	112	199	288
短期借款及一年内到期的非流动负债	397	300	50	50	净利润	962	659	1,175	1,700
经营性应付款项	3,106	3,195	3,787	4,610	减:少数股东损益	73	58	106	170
合同负债	139	189	244	306	归属母公司净利润	889	601	1,069	1,530
其他流动负债	905	1,224	1,490	1,790	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.77	1.87	3.32	4.76
非流动负债	400	610	770	900	EBIT	1,166	925	1,594	2,181
长期借款	169	229	289	319	EBITDA	1,345	1,149	1,873	2,535
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.24	32.01	32.82	33.07
租赁负债	164	314	414	514	归母净利率(%)	10.10	6.48	8.83	10.04
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	30.72	5.30	30.50	25.89
负债合计	4,946	5,518	6,341	7,656	归母净利润增长率(%)	8.83	-32.47	77.98	43.15
归属母公司股东权益	4,794	5,201	5,999	7,177					
少数股东权益	232	290	396	566					
所有者权益合计	5,026	5,491	6,395	7,743					
负债和股东权益	9,973	11,010	12,736	15,399					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	546	642	1,154	1,547	每股净资产(元)	14.91	16.18	18.66	22.32
投资活动现金流	-297	-727	-1,054	-1,261	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	278	-127	-411	-276	ROIC(%)	20.06	13.08	20.21	23.65
现金净增加额	523	-213	-310	11	ROE-摊薄(%)	18.55	11.55	17.82	21.32
折旧和摊销	179	224	280	353	资产负债率(%)	49.60	50.12	49.79	49.72
资本开支	-431	-716	-929	-1,191	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.85	45.67	25.66	17.93
营运资本变动	-845	-720	-779	-996	P/B (现价)	5.72	5.27	4.57	3.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

