

## 坚朗五金

002791

审慎增持  
(维持)

## Q3 成本压力缓解，逆势扩张布局长期

2022年10月28日

## 市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	79.63
总股本(百万股)	321.54
流通股本(百万股)	161.43
总市值(百万元)	25604.23
流通市值(百万元)	12854.83
净资产(百万元)	4763.05
总资产(百万元)	10175.68
每股净资产(元)	14.81

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 2022 年中报点评: Q2 为业绩低点, 继续扩张布局长期》2022-08-18

《【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

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8807	8318	9380	11228
同比增长	30.7%	-5.5%	12.8%	19.7%
归母净利润(百万元)	889	183	612	988
同比增长	8.8%	-79.4%	234.5%	61.6%
毛利率	35.2%	30.6%	33.0%	34.0%
净利率	10.9%	2.3%	6.8%	9.2%
净资产收益率	18.6%	3.8%	11.5%	15.9%
每股收益(元)	2.77	0.57	1.90	3.07
每股经营现金流(元)	1.70	2.37	1.80	2.03

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 年三季度报告。2022 年前三季度实现营收 54.08 亿元, 同比-9.34%, 实现归母净利 0.04 亿元, 同比-99.38%, 扣非后归母净利-0.03 亿元, 同比-100.42%。其中, 单三季度实现营收 21.60 亿元, 同比-12.86%, 归母净利 0.90 亿元, 同比-72.47%, 扣非后归母 0.80 亿元, 同比-75.79%。
- 公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 29.80%, 较去年同期-6.94pct。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 28.80%、28.86%、31.24%, 分别较去年同期变动-7.43pct、-9.07pct、-4.67pct, 2022 年以来各季度的毛利率同比出现下滑, 主要系不锈钢、锌合金及铝合金等主要原材料价格上涨, 利润空间受到挤压所致。随着不锈钢价格呈稳定下降趋势, 锌合金、铝合金的价格较最高点略有下降, 成本压力得到缓解, Q3 盈利能力环比改善明显。
- 公司 2022 年前三季度实现净利率 0.25%, 较去年同期下降 12.05pct, 主要系毛利率下滑叠加期间费率上升所致; 期间费用率为 27.36%, 同比增加 6.93pct, 主要系销售费率和管理费率上升所致。
- 公司 2022 年前三季度经营性现金流净额为-0.66 亿元, 较去年同期+4.54 亿元; 每股经营性现金流净额为-0.20 元, 较去年同期增加 1.41 元。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 每股经营性现金流净额分别为-2.17、0.16、1.80 元, 分别较去年同期变动-0.05、-0.25、+1.71 元, Q3 现金流改善, 主要系 2021 年年底的应收账款陆续回款, 保交付项目现款现货、资金相对充裕。从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 104.75%和 133.62%, 分别较去年同期变动+27.51pct、+16.64pct。现金流方面, 投资活动产生的现金流量净额同比-122.18%; 筹资活动产生的现金流量净额同比-102.12%。
- 资产负债表分析: 本报告期末资产负债率为 51.14%, 较去年期末变动+1.54pct, 主要系报告期内厂房及办公楼建设投入增加, 长期贷款较去年期末变动+122.16%。
- 盈利预测及评级: 我们预计 2022-2024 年归母净利 1.83、6.12、9.88 亿元, 根据 10 月 27 日股价对应 PE 分别为 140.0X、41.8X、25.9X。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。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

## 事件

- 公司披露 2022 年三季度报告。2022 年前三季度实现营收 54.08 亿元，同比-9.34%，实现归母净利 0.04 亿元，同比-99.38%，扣非后归母净利-0.03 亿元，同比-100.42%。其中，单三季度实现营收 21.60 亿元，同比-12.86%，归母净利 0.90 亿元，同比-72.47%，扣非后归母 0.80 亿元，同比-75.79%。

## 点评

- 公司披露 2022 年三季度报告，前三季度实现营收 54.08 亿元，同比-9.34%，其中 Q3 收入 21.60 亿元，同比-12.86%。分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 12.92 亿元、19.57 亿元、21.60 亿元，分别较去年同期变动 +3.93%、-12.81%、-12.86%，主要系受疫情反复、地产下行压力加大等因素的叠加影响，需求承压、产销下滑，Q2 以来营收同比增速放缓。
- 公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 29.80%，较去年同期-6.94pct。分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 28.80%、28.86%、31.24%，分别较去年同期变动-7.43pct、-9.07pct、-4.67pct，2022 年以来各季度的毛利率同比出现下滑，主要系不锈钢、锌合金及铝合金等主要原材料价格上涨，利润空间受到挤压所致。随着不锈钢价格呈稳定下降趋势，锌合金、铝合金的价格较最高点略有下降，成本压力得到缓解，Q3 盈利能力环比改善明显。
- 公司 2022 年前三季度实现净利率 0.25%，较去年同期下降 12.05pct，主要系毛利率下滑叠加期间费率上升所致；期间费用率为 27.36%，同比增加 6.93pct，主要系销售费率和管理费率上升所致。
  - 1) 销售费用率 17.32%，同比增加 4.88pct，主要系公司贯彻直销渠道战略，逆势扩张销售团队，加速渠道下沉，员工薪酬费用增加所致；
  - 2) 管理费用率 5.24%，同比增加 1.12pct，主要系职工薪酬、股权激励费用增加所致；
  - 3) 财务费用率 0.74%，同比增加 0.66pct，财务费用同比+737.18%，主要系支付的借款利息及汇兑损失影响所致；
  - 4) 研发费用率 4.05%，同比增加 0.27pct。
- 公司 2022 年前三季度经营性现金流净额为-0.66 亿元，较去年同期+4.54 亿元；每股经营性现金流净额为-0.20 元，较去年同期增加 1.41 元。
  - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 每股经营性现金流净额分别为-2.17、0.16、1.80 元，分别较去年同期变动-0.05、-0.25、+1.71 元，Q3 现金流改善，主要系 2021 年年底的应收账款陆续回款，保交付项目现款现货、资金相对充裕。

- 2) 从收、付现比的角度来看,公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 104.75% 和 133.62%, 分别较去年同期变动+27.51pct、+16.64pct。
- 3) **现金流方面**, 投资活动产生的现金流量净额同比-122.18%, 主要系投资支付的现金增加所致; 筹资活动产生的现金流量净额同比-102.12%, 主要系偿还债务支付的现金增加所致。汇率变动对现金及现金等价物的影响同比-2311.44%。
- **资产负债表分析**: 本报告期末资产负债率为 51.14%, 较去年期末变动+1.54pct, 主要系报告期内厂房及办公楼建设投入增加, 长期贷款较去年期末变动+122.16%。
  - **逆势布局渠道下沉+产品线拓展延伸, 蓄力中长期成长**。公司定位于建筑配套件集成供应商, 是国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一。受疫情反复、地产下行等因素影响, 叠加原材料涨价压制利润, 主营业务门窗五金的业绩下行压力较大。一方面, 公司围绕传统家居智能化进行战略规划, 加大力度扩充产品品类、组建安装施工团队延伸服务, 以“产品+安装”的交付模式增加客户粘性, 目前已布局的智能化产品包括智能锁、可视对讲、新风系统等。另一方面, 持续铺设直销渠道、逆势扩充销售网点及销售团队, 积极引导销售人员挖掘学校、医院、中小酒店、厂房等新场景业务, 掌握市场的主动权。随着宏观经济下行压力缓解、原材料价格高位回落以及保交付项目落地带来需求增量, 公司品类和渠道布局优势将进一步凸显, 业绩有望迎来边际改善。
  - **盈利预测及评级**: 我们预计 2022-2024 年归母净利 1.83、6.12、9.88 亿元, 根据 10 月 27 日股价对应 PE 分别为 140.0X、41.8X、25.9X。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

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7929	7462	8398	9779
货币资金	1522	1781	1988	2201
交易性金融资产	152	276	254	245
应收票据及应收账款	4454	3589	4214	5083
预付款项	106	94	107	126
存货	1255	1409	1493	1754
其他	440	313	342	371
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	9973	9526	10638	12148
<b>流动负债</b>	4547	4043	4515	5006
短期借款	397	279	318	305
应付票据及应付账款	3106	2808	3213	3711
其他	1044	956	984	990
<b>非流动负债</b>	400	398	512	615
长期借款	169	261	359	455
其他	230	137	153	161
<b>负债合计</b>	4946	4441	5027	5621
股本	322	322	322	322
资本公积	1120	1120	1120	1120
未分配利润	3187	3256	3743	4610
少数股东权益	232	241	270	317
<b>股东权益合计</b>	5026	5085	5611	6527
<b>负债及权益合计</b>	9973	9526	10638	12148

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	889	183	612	988
折旧和摊销	146	169	204	237
资产减值准备	125	-27	36	54
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	16	17	21
投资损失	15	17	19	21
少数股东损益	73	9	29	47
营运资金的变动	-845	398	-347	-716
<b>经营活动产生现金流量</b>	546	763	579	652
<b>投资活动产生现金流量</b>	-297	-436	-358	-372
<b>融资活动产生现金流量</b>	278	-67	-14	-66
现金净变动	523	259	207	213
现金的期初余额	957	1522	1781	1988
现金的期末余额	1480	1781	1988	2201

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	8807	8318	9380	11228
营业成本	5703	5774	6286	7410
税金及附加	55	50	56	67
销售费用	1108	1414	1454	1572
管理费用	362	400	422	505
研发费用	310	333	338	393
财务费用	16	16	17	21
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	-42	-47
资产减值损失	-17	-28	-32	-38
资产处置收益	-2	-2	-2	-3
<b>营业利润</b>	1131	220	737	1180
营业外收入	5	2	6	2
营业外支出	14	4	14	6
<b>利润总额</b>	1123	218	728	1177
所得税	160	26	87	141
净利润	962	192	641	1036
少数股东损益	73	9	29	47
<b>归属母公司净利润</b>	889	183	612	988
<b>EPS(元)</b>	2.77	0.57	1.90	3.07

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	30.7%	-5.5%	12.8%	19.7%
营业利润增长率	14.0%	-80.5%	234.8%	60.1%
归母净利润增长率	8.8%	-79.4%	234.5%	61.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	35.2%	30.6%	33.0%	34.0%
净利率	10.9%	2.3%	6.8%	9.2%
ROE	18.6%	3.8%	11.5%	15.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.6%	46.6%	47.3%	46.3%
流动比率	1.74	1.85	1.86	1.95
速动比率	1.47	1.50	1.53	1.60
<b>营运能力</b>				
资产周转率	105.3%	85.3%	93.0%	98.6%
应收帐款周转率	314.6%	254.3%	300.4%	301.0%
存货周转率	487.4%	424.7%	424.4%	447.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.77	0.57	1.90	3.07
每股经营现金	1.70	2.37	1.80	2.03
每股净资产	14.91	15.06	16.61	19.31
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	28.8	140.0	41.8	25.9
PB	5.3	5.3	4.8	4.1

## 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发送、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