

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	105.80
总股本/流通股本(亿股)	3.22 / 1.61
总市值/流通市值(亿元)	340 / 171
52 周内最高/最低价	192.25 / 70.62
资产负债率(%)	49.6%
市盈率	38.19
第一大股东	白宝鲲鹏
持股比例(%)	37.4%

研究所

分析师:丁士涛
SAC 登记编号:S1340522090005
Email:dingshitao@cnpsec.com

坚朗五金(002791)

建筑五金为核心，产品集成与渠道优势打造护城河

● 从建筑五金龙头到建筑配套件集成供应商

公司以建筑门窗幕墙五金及配套件产品起家，现已发展成为国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一，产品品类覆盖房地产、公共、商业建筑、机场、管廊等各应用场景。公司充分利用销售渠道共享优势，在巩固门窗五金系统领先地位的基础上拓展新业务品类，确立了以门窗幕墙五金为核心的建筑配套件集成供应商的定位。公司通过品牌带动、扩充门控五金、智能家居、卫浴及精装房五金产品的市场布局，并外延至建筑防水、安防等新业务；同时，公司利用新品类的长尾效应，开发学校、医院、酒店、厂房等非房新场景。2022 H1，公司家居类产品、其他建筑五金产品分别实现收入 5.32/3.93 亿元，分别同比增长 5.67%/66.73%。

● Q3 毛利率环比改善，成本端压力趋于缓解

2022 年前三季度，公司实现营业收入 54.08 亿元，同比下降 9.34%；归母净利润 0.04 亿元，同比下降 99.38%；销售毛利率为 29.80%，同比下降 6.94 pct；Q3 单季销售毛利率为 31.24%，环比提高 2.37 pct。公司前三季度业绩下降主要由于：1) 公司下游房地产客户占比较高，房地产基本面持续走弱使公司房地产端的业务收缩较明显。2) 公司逆势加大渠道下沉力度，增加销售网点与销售人员，期间费用率提升。2022 年前三季度，公司销售期间费用率为 27.36%，同比增长 6.93 pct。3) 公司产品主要原材料为不锈钢、铝合金及锌合金等。以不锈钢、铸造铝合金锭（A356.2）现货价为参考，根据 iFinD 数据，2022 年前三季度不锈钢/铸造铝合金锭现货平均价格同比上涨 8.3%/13.5%；成本端承压导致毛利率下滑。2022 Q3 原材料价格回落较明显，Q3 不锈钢/铸造铝合金锭现货平均价格环比 Q2 下降 14.2%/10.0%，带动毛利率边际改善。进入 2022Q4 以来，原材料价格较 Q3 末的价格低点小幅震荡上涨，但整体来看价格仍处于较低位置。截至 2022/12/12，不锈钢/铸造铝合金锭 Q4 均价环比 Q3 上涨 2.7%/1.8%、同比下降 10.5%/15.0%。成本端压力减轻叠加产品结构持续优化，公司 Q4 毛利率有望持续改善。

● 2022 逆势扩张，市占率有望加速提升

建筑五金行业具备产品种类多、应用面广、定制属性强、客户和订单分散等特点，行业集中度较低。根据中国幕墙网，建筑五金行业企业数量超过 4000 家，2021 年行业产值为 1012 亿元。公司 2021 年建筑五金业务收入 87.14 亿元，估算市占率约为 8.6%，提升空间广阔。2022 年以来，在面临需求下滑叠加原材料价格大幅上涨的双重压力下，公司逆势扩张，渠道进一步下沉，有望占据中小企业出清所带来的市场份额。截至 2022 H1，公司已形成销售联络点 900+

个，销售团队 6500+人，实现全国重要地级、县级城市和境外重点销售区域的全覆盖。同时，公司渠道下沉、营销联络点的进一步完善有利于提高产品市场渗透力、发挥集成化优势。2022 H1，公司在省会城市/地级市/县城的收入占比分别为 50%/30%/20%，“十四五”期间，以县城为重要载体的城镇化建设持续推进，公司在县城的收入占比有望获得较快提升。

● “保交楼”带动需求回暖，业绩弹性释放可期

“三支箭”助力改善房企融资环境、推动“保交楼”落实，房屋竣工端修复可期。从近期房企招标数据来看，根据优采大数据，2022 年 11 月房企发布招标合计 11805 条，环比增长 1931.84%，我们认为这体现了“保交楼”一系列宽松政策已取得初步成效，房企施工、交付节奏或将加快；建筑五金及配件需求有望回暖，叠加公司逆势提升的市占率，业绩弹性释放可期。

● 盈利预测与投资评级

短期来看，公司业绩有望受益于“保交楼”带来的行业需求修复以及原材料价格回落带来的成本端压力缓解；逆势下沉渠道，先发扩充新产品、新场景将在中长期内为公司提供成长动能。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.84/5.65/7.57 亿元，EPS 分别为 0.57/1.76/2.35 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

房地产投资增速大幅下降风险；原材料价格大幅波动风险；新业务、新场景拓展不及预期；行业市场集中度提升不及预期；应收账款坏账风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8807	8037	9601	11334
增长率(%)	30.7%	-8.7%	19.5%	18.1%
EBITDA（百万元）	1345	601	1046	1276
归属母公司净利润（百万元）	889	184	565	757
增长率(%)	8.8%	-79.3%	207.3%	34.0%
EPS(元/股)	2.77	0.57	1.76	2.35
市盈率（P/E）	38.25	185.06	60.22	44.94
市净率（P/B）	14.91	15.48	17.24	19.59
EV/EBITDA	42.81	55.17	31.22	25.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	8807	8037	9601	11334	营业收入	30.7%	-8.7%	19.5%	18.1%
营业成本	5703	5611	6479	7624	营业利润	14.0%	-79.3%	202.9%	33.9%
税金及附加	55	56	67	79	归属于母公司净利润	8.8%	-79.3%	207.3%	34.0%
销售费用	1108	1306	1440	1643	获利能力				
管理费用	362	402	461	544	毛利率	35.2%	30.2%	32.5%	32.7%
研发费用	310	305	336	397	净利率	10.1%	2.3%	5.9%	6.7%
财务费用	16	18	18	10	ROE	18.6%	3.7%	10.2%	12.0%
资产减值损失	-17	-8	-12	-14	ROIC	17.4%	6.7%	12.0%	13.3%
营业利润	1131	234	709	949	偿债能力				
营业外收入	5	10	12	14	资产负债率	49.6%	46.3%	46.1%	45.6%
营业外支出	14	16	20	24	流动比率	1.74	1.94	1.97	2.01
利润总额	1123	228	701	939	营运能力				
所得税	160	33	100	134	应收账款周转率	3.39	2.44	2.85	2.99
净利润	962	196	601	805	存货周转率	7.69	6.39	7.59	8.44
归母净利润	889	184	565	757	总资产周转率	1.05	0.82	0.94	0.99
每股收益(元)	2.77	0.57	1.76	2.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.77	0.57	1.76	2.35
货币资金	1522	1714	2210	2908	每股净资产	14.91	15.48	17.24	19.59
交易性金融资产	152	89	89	89	估值比率				
应收票据及应收账款	4454	4019	4544	5052	PE	38.25	185.06	60.22	44.94
预付款项	106	105	120	137	PB	7.10	6.83	6.14	5.40
存货	1255	1262	1268	1417	现金流量表				
流动资产合计	7929	7563	8695	10147	净利润	962	196	601	805
固定资产	1100	1235	1171	1103	折旧和摊销	179	124	118	120
在建工程	67	59	54	52	营运资本变动	-741	-159	-260	-271
无形资产	290	290	290	290	其他	146	171	168	170
非流动资产合计	2043	2169	2101	2031	经营活动现金流净额	546	332	626	824
资产总计	9973	9733	10796	12178	资本开支	-431	-248	-48	-49
短期借款	397	297	347	397	其他	133	39	-29	-34
应付票据及应付账款	3106	2817	3158	3619	投资活动现金流净额	-297	-209	-77	-83
其他流动负债	1044	787	919	1034	股权融资	36	0	0	0
流动负债合计	4547	3901	4424	5050	债务融资	483	210	-60	-50
其他	400	610	550	500	其他	-241	-141	7	7
非流动负债合计	400	610	550	500	筹资活动现金流净额	278	69	-53	-43
负债合计	4946	4511	4974	5550	现金及现金等价物净增加额	523	192	496	698
股本	322	322	322	322					
资本公积金	1120	1120	1120	1120					
未分配利润	3187	3343	3823	4467					
少数股东权益	232	244	280	328					
其他	166	193	278	392					
所有者权益合计	5026	5222	5823	6628					
负债和所有者权益总计	9973	9733	10796	12178					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000