

法狮龙 (605318.SH)

全面变革已经开始，收入持续高增长

事件: 公司 2022 年 H1 实现收入 3.4 亿元，同比增长 43.24%，归母净利润 1471 万元，同比下滑 48.1%，扣非后归母净利润 1119 万元，同比下滑 59.04%。其中单 Q2 收入 2.2 亿元，增速 33.27%，归母净利润 928 万元，同比下滑 49.03%，扣非后归母净利润 758.91 万元，同比下滑 56.55%。

营收延续高增长，产品和渠道扩张取得良好成效。 公司 H1 集成吊顶收入 2.85 亿元，同比增长 38.3%，集成墙面收入 4968 万元，同比增长 84.5%，公司“升级集成吊顶、发力集成墙面”的产品扩张，以及“加强零售，新增装企、工程渠道”的渠道扩张取得良好成效，在疫情和需求疲弱的大环境下延续高增长。

毛利率环比回升，费用前置影响利润水平。 公司 H1 毛利率 26.09%，同比下滑 4.3 个百分点，单 Q2 毛利率 27.44%，同比下滑 0.94 个百分点，毛利率下降主要系原材料铝等 Q2 价格虽有下降但整体略高于 2021 年同期所致。考虑到 7 月以来铝价已经低于 2021 年同期，预计后续毛利率有望继续修复。此外，公司 H1 期间费用率 20.45%，同比上升 3.92 个百分点，单 Q2 期间费用率 20.82%，同比上升 5.32 个百分点，其中 H1 销售、管理、研发、财务费用率分别变化 -0.86、+3.33、+0.97、+0.48 个百分点，业务扩张带来的费用前置和股权激励费用等影响利润水平。

全面变革已经开始，开启十年百亿新征程。 协会统计 2021 年顶墙市场规模 776 亿元，其中集成吊顶 386 亿元，集成墙面 390 亿元，在当前低渗透率基础上，远期市场空间超 1000 亿元。目前竞争格局还较分散，但小企业持续退出，头部企业依靠产品力和渠道优势快速扩张已经形成趋势，集中度持续提升。2021 年以来公司全面升级产品线，并发力集成墙面，产品力行业领先且持续提升。同时，2021 年以来公司开展渠道变革，零售端加大经销商拓展力度，并布局分销渠道，家装公司和工程事业部已经建立且快速发展。此外，2021 年 10 月，公司聘任前三棵树省区经理、大区总监、装修漆事业部总经理、零售战略部总经理匡正三先生为常务副总经理，助力公司发展。2021 年 12 月公司发布员工持股计划，2022 年 7 月，公司在广州召开远见 2022—法狮龙“专业高端建筑顶墙”战略发布会，提出了“2025 年力争超 30 亿、2030 年超 100 亿”的“五年顶天立地，十年梦想百亿”的新目标，业绩已进入加速期。

盈利预测: 公司全面变革下业绩拐点已经出现，未来具有较高的成长性。预计公司 2022-2024 年营收分别为 9.17 亿、12.76 亿、17.79 亿，归母净利润分别为 0.76 亿、1.18 亿、1.69 亿，三年业绩增速为 49.3%，对应 PE 分别为 29.1X、18.7X、13.1X，维持“买入”评级。

风险提示: 房地产行业波动风险、原材料价格大幅上涨风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	448	663	917	1,276	1,779
增长率 yoy (%)	-6.6	48.0	38.3	39.2	39.4
归母净利润 (百万元)	64	59	76	118	169
增长率 yoy (%)	-24.2	-8.4	28.9	55.5	43.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.50	0.45	0.59	0.91	1.31
净资产收益率 (%)	7.5	7.3	9.0	12.5	15.5
P/E (倍)	34.4	37.6	29.1	18.7	13.1
P/B (倍)	2.6	2.7	2.6	2.3	2.0

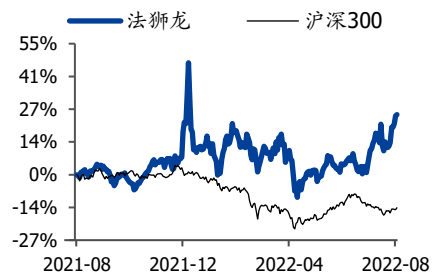
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
8 月 17 日收盘价(元)	17.10
总市值(百万元)	2,208.83
总股本(百万股)	129.17
其中自由流通股(%)	30.33
30 日日均成交量(百万股)	1.57

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号: S0680522050001

邮箱: shenmeng@gszq.com

研究助理 陈冠宇

执业证书编号: S0680122080012

邮箱: chenguanYu@gszq.com

相关研究

- 1、《法狮龙(605318.SH): 全面变革发力高端建筑顶墙, 开启十年百亿新征程》2022-08-01

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com