

坚朗五金（002791）

2022 年报及 2023 年一季报点评：经营质量显著改善，静待需求回暖业绩复苏

买入（维持）

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,648	9,669	11,632	13,778
同比	-13%	26%	20%	18%
归属母公司净利润（百万元）	66	612	868	1,184
同比	-93%	833%	42%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.20	1.90	2.70	3.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	342.58	36.72	25.88	18.96

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。**2022 年实现营收 76.48 亿元，同比-13.16%；归母净利 6556 万元，同比-92.63%。2023Q1 公司实现营收 13.54 亿元，同比+4.83%；归母净利-5605 万元，同比+37.33%。
- **下游需求景气回暖，Q1 收入同比小幅改善。**22Q4、23Q1 收入分别同比-21.16%/+4.83%。分产品看，2022 年与地产相关度较高的门窗五金系统、门窗配套件产品营收分别同比下滑 14.84%/21.93%；家居类产品同比下滑 5.26%，其他建筑五金产品同比下滑 4.59%。分区域看，公司境外业务恢复较好，2022 年收入同比增长 22.01%。公司积极推进渠道向县城市场下沉及场景式销售开拓，到 22 年末公司共有国内外销售网点 1000 余个，销售团队 6870 人（2023 年销售人员人均创收 111 万元，同比下滑 17.6%），公司销售模式不断自我升级迭代，应对客户日益增加的“一站式服务需求”（产品、方案集成+安装服务+售后服务）。
- **毛利率同比改善，预计随着规模扩大经营效率有望提升。**2022 年公司销售毛利率为 30.20%，同比变动-5.04pct，2023 Q1 销售毛利率 30.13%，同比+1.33pct，随着原材料成本回落，毛利率有所改善。分产品看，2022 年门窗五金/其他建筑五金/家居类产品毛利率分别同比变动-4.09/-8.32/-5.16pct。期间费用率方面，2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.49/-0.51/-0.77/-0.32pct，期间费用有所摊薄。此外，2023Q1 公司信用减值损失 1421 万元。
- **经营性现金流同比大幅改善，收现比提升。**2022 年公司经营现金净流量 9.34 亿元，同比增加 71.12%。1) 收现比：2022 年公司收现比 99.73%，同比+18.19pct；2022 年末公司应收账款及应收票据余额 42.32 亿元，同比下降 4.98%。2) 付现比：2022 年公司付现比 73.74%，同比+2.44pct；2022 年末公司应付账款及票据余额 35.68 亿元，同比增长 14.86%。2023Q1 公司经营现金净流量-3.59 亿元，同比增长 48.37%，2023Q1 公司收现比 118.22%，同比+12.89pct。
- **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。考虑到需求恢复公司盈利弹性，我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测为 6.12/8.68 亿元；新增 2025 年预测为 11.84 亿元；对应 PE 分别为 37X/26X/19X，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；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)	69.85
一年最低/最高价	69.00/136.00
市净率(倍)	4.72
流通 A 股市值(百万元)	11,454.51
总市值(百万元)	22,459.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.79
资产负债率(%，LF)	49.77
总股本(百万股)	321.54
流通 A 股(百万股)	163.99

相关研究

《坚朗五金(002791): 2022 年度业绩预告点评: Q4 疫情冲击业绩承压，经营性现金流大幅改善》

2023-01-31

《坚朗五金(002791): 2022 年三季报点评: Q3 毛利率回升，经营性现金流改善明显》

2022-10-28

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,939	9,064	9,971	11,625	营业总收入	7,648	9,669	11,632	13,778
货币资金及交易性金融资产	1,883	2,403	2,769	3,601	营业成本(含金融类)	5,338	6,586	7,891	9,320
经营性应收款项	4,599	4,852	5,160	5,703	税金及附加	51	75	87	103
存货	1,311	1,646	1,858	2,112	销售费用	1,276	1,392	1,605	1,791
合同资产	0	0	0	0	管理费用	386	411	465	524
其他流动资产	146	163	185	208	研发费用	287	313	349	386
非流动资产	2,607	2,897	3,118	3,318	财务费用	50	53	58	61
长期股权投资	419	619	719	819	加:其他收益	20	29	35	41
固定资产及使用权资产	1,343	1,390	1,477	1,553	投资净收益	-25	-10	-12	-14
在建工程	87	109	124	128	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	483	503	523	543	减值损失	-169	-97	-115	-133
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	13	19	23	28
长期待摊费用	86	86	86	86	营业利润	100	780	1,109	1,515
其他非流动资产	188	188	188	188	营业外净收支	-4	-3	-3	-3
资产总计	10,546	11,960	13,089	14,943	利润总额	97	777	1,106	1,512
流动负债	4,996	5,699	5,952	6,683	减:所得税	10	82	119	166
短期借款及一年内到期的非流动负债	478	418	168	168	净利润	87	695	986	1,346
经营性应付款项	3,568	3,789	4,064	4,545	减:少数股东损益	21	83	118	161
合同负债	137	198	237	280	归属母公司净利润	66	612	868	1,184
其他流动负债	814	1,294	1,483	1,690	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	1.90	2.70	3.68
非流动负债	528	738	898	1,028	EBIT	162	891	1,234	1,654
长期借款	281	341	401	431	EBITDA	375	1,041	1,398	1,829
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.20	31.88	32.16	32.36
租赁负债	170	320	420	520	归母净利率(%)	0.86	6.33	7.46	8.60
其他非流动负债	77	77	77	77	收入增长率(%)	-13.16	26.42	20.30	18.44
负债合计	5,524	6,437	6,850	7,711	归母净利润增长率(%)	-92.63	832.89	41.90	36.47
归属母公司股东权益	4,802	5,220	5,817	6,648					
少数股东权益	220	304	422	584					
所有者权益合计	5,022	5,524	6,239	7,232					
负债和股东权益	10,546	11,960	13,089	14,943					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	935	1,049	1,161	1,479	每股净资产(元)	14.93	16.23	18.09	20.68
投资活动现金流	-698	-283	-376	-364	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	-88	-97	-419	-283	ROIC(%)	2.49	12.70	15.92	18.90
现金净增加额	151	670	366	832	ROE-摊薄(%)	1.37	11.72	14.92	17.81
折旧和摊销	213	150	164	175	资产负债率(%)	52.38	53.82	52.34	51.60
资本开支	-430	-224	-265	-250	P/E (现价&最新股本摊薄)	342.58	36.72	25.88	18.96
营运资本变动	403	-402	-320	-408	P/B (现价)	4.68	4.30	3.86	3.38

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>

