

增持 (维持)

坚朗五金 (002791)

Q1 经营改善, 渠道+品类扩张效益有望显现

2023年05月09日

## 投资要点

## 市场数据

市场数据日期 2023-05-07

收盘价(元)	68.80
总股本(百万股)	321.54
流通股本(百万股)	163.99
净资产(百万元)	4754.19
总资产(百万元)	9870.08
每股净资产(元)	14.79

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 年三季报点评: Q3 成本压力缓解, 逆势扩张布局长期》2022-10-28

《【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

## 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

- 公司发布年报: 2022 年公司实现营收 76.48 亿元, 同比-13.16%; 实现归母净利润 0.66 亿元, 同比-92.63%。其中 Q4 实现营业收入 22.40 亿元, 同比-21.16%; 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比-66.85%。公司披露 2023 年一季报。公司实现 13.54 亿元, 同比+4.83%, 实现归母净利-0.56 亿元, 同比+37.33%; 扣非后归母净利-0.60 亿元, 同比+35.49%。
- 2022 年公司实现营收 76.48 亿元, 同比-13.16%。主要是受地产行业低迷的影响。2023Q1 公司实现 13.54 亿元, 同比+4.83%。分产品来看, 公司的门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品、门窗配套件、点支玻璃幕墙构配件、门控五金系统、不锈钢护栏构配件、其他业务分别实现营业收入 35.55、13.68、9.36、6.39、4.36、3.86、2.43、0.85 亿元, 分别同比变动-14.84%、-7.74%、-46.85%、+100.00%、-26.60%、-14.07%、-4.02%、-8.03%。
- 公司 2022 年度实现综合毛利率 30.20%, 较去年同期-5.04pct, 主要系原材料价格波动和产品结构影响所致。2023Q1 公司毛利率为 30.13%、同比+1.33pct。分产品来看, 公司的门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品的毛利率分别为 36.48%、31.66%、17.18%, 分别同比变动-10.08pct、-11.98pct、-25.76pct。
- 公司 2022 年期间费用率为 26.13%, 较去年+5.73pct。销售费用率 16.69%, 同比+4.10pct; 管理费用率 5.04%, 同比+0.93pct; 财务费用率 0.65%, 同比+0.46pct。销售费用为 1276.31 百万元, 同比+15.16%; 财务费用为 49.58 百万元, 同比+202.02%, 主要系借款产生的利息支出增加所致; 研发费用率 3.75%, 同比+0.23pct。
- 公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额 9.35 亿元, 同比+71.12%, 每股经营性现金流净额为 2.91 元, 同比+1.21 元/股。从收现比来看, 公司 2022 年度收、付现比分别为 99.73%、108.84%, 分别较上年同期变动+18.18、+8.56 个百分点。
- 盈利预测及评级: 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 5.73 亿元、7.01 亿元、8.84 亿元, 5 月 7 日收盘价对应的 PE 分别为 38.6、31.5、25.0x, 维持“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。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7648	9207	11336	13882
同比增长	-13.2%	20.4%	23.1%	22.5%
归母净利润(百万元)	66	573	701	884
同比增长	-92.6%	773.8%	22.4%	26.1%
毛利率	30.2%	34.7%	33.5%	33.3%
ROE	1.4%	10.7%	12.0%	13.6%
每股收益(元)	0.20	1.78	2.18	2.75
市盈率	337.4	38.6	31.5	25.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

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

- **公司发布年报:** 2022 年公司实现营收 76.48 亿元, 同比-13.16%; 实现归母净利润 0.66 亿元, 同比-92.63%。其中 Q4 实现营业收入 22.40 亿元, 同比-21.16%; 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比-66.85%。
- **公司披露 2023 年一季报。** 公司实现 13.54 亿元, 同比+4.83%, 实现归母净利润 -0.56 亿元, 同比+37.33%; 扣非后归母净利-0.60 亿元, 同比+35.49%。

## 点评

- **2022 年公司实现营收 76.48 亿元, 同比-13.16%, 主要是受地产行业低迷的影响。2023Q1 公司实现 13.54 亿元, 同比+4.83%。**
  - 1) **分季度来看,** 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 12.92 亿元、19.57 亿元、21.60 亿元、22.40 亿元, 分别较去年同期变动+3.93%、-12.81%、-12.86%、-21.16%, 各季度收入增速逐渐下降;
  - 2) **分产品来看,** 公司的门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品、门窗配套件、点支承玻璃幕墙构配件、门控五金系统、不锈钢护栏构配件、其他业务分别实现营业收入 35.55、13.68、9.36、6.39、4.36、3.86、2.43、0.85 亿元, 分别同比变动-14.84%、-7.74%、-46.85%、+100.00%、-26.60%、-14.07%、-4.02%、-8.03%。除新增的门窗配套件外(原其他建筑五金产品拆分部分产品至门窗配套件和家居类产品), 各产品营业收入均有所下降。
  - 3) **分地区来看,** 国内、国外分别实现营收 68.79、7.70 亿元, 分别同比变动-15.87%、+22.01%, 国内收入有所下滑, 海外收入有所上升。
- **公司 2022 年度实现综合毛利率 30.20%, 较去年同期-5.04pct, 主要系原材料价格波动和产品结构影响所致。2023Q1 公司毛利率为 30.13%、同比+1.33pct。**
  - 1) **分季度来看,** 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 28.80%、28.86%、31.24%、31.18%, 同比变动-7.43、-9.07、-4.67、-0.93 个百分点, 各季度毛利率均较同期有所下降, Q1 至 Q3 毛利率逐渐回升;
  - 2) **分产品来看,** 公司的门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品的毛利率分别为 36.48%、31.66%、17.18%, 分别同比变动-10.08pct、-11.98pct、-25.76pct, 各产品毛利率均有所下降。
- **2022 年公司净利率为 1.14%, 同比下降 9.79pct, 主要系毛利率下降、期间费率上升所致。公司 2022 年期间费用率为 26.13%, 较去年+5.73pct。**
  - 1) **销售费用率 16.69%, 同比+4.10pct, 销售费用同比+15.16%, 主要系销售人员扩张带来职工薪酬增加所致;**
  - 2) **管理费用率 5.04%, 同比+0.93pct, 管理费用同比+6.61%;**
  - 3) **财务费用率 0.65%, 同比+0.46pct, 财务费用同比+202.02%, 主要系借款产生的利息支出增加所致;**

- 4) 研发费用率 3.75%，同比+0.23pct，研发费用同比-7.56%。
- 5) 公司 2022 年资产减值损失+信用减值损失为 1.69 亿元，同比增加 0.44 亿元。其中，信用减值损失为 1.44 亿元，同比增长 0.36 亿元；资产减值损失为 0.25 亿元，同比增长 0.08 亿元。
- **2023Q1 公司净利率为-4.58%，同比+2.36pct，主要系毛利率上升、期间费用率下降所致；期间费用率为 32.36%，较去年同期-2.08 个百分点，其中销售费用率 21.17%，同比-0.48pct；管理费用率 6.62%，同比-0.51pct；财务费用率 0.23%，同比-0.32pct；研发费用率 4.34%，同比-0.77pct。**
  - **公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额 9.35 亿元，同比+71.12%，每股经营性现金流净额为 2.91 元，同比+1.21 元/股。2023 年 Q1 经营活动产生的现金流净额为-3.59 亿元，同比+48.4%。**
    - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 每股经营性现金流净额分别为-2.17 元、0.16 元、1.80 元、3.11 元，分别较去年同期变动-0.05、-0.25、1.71、-0.20 元/股。
    - 2) 从收现比来看，公司 2022 年度收、付现比分别为 99.73%、108.84%，分别较上年同期变动+18.18、+8.56 个百分点。
  - **扩渠道+扩品类驱动收入增长。**公司围绕建筑构配件集成供应商的战略定位不断拓展新产品、积极整合行业优质资源，发挥销售渠道优势有针对性地拓展新市场。公司部分新产品经过培育收入增长较快，如智能锁、密封胶条、新风系统等产品，随着渠道优势和产品集成优势的逐步体现，将有利于公司巩固市场领先地位，持续提升核心竞争优势。
  - **盈利预测及评级：**我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 5.73 亿元、7.01 亿元、8.84 亿元，5 月 7 日收盘价对应的 PE 分别为 38.6、31.5、25.0x，维持“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

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	7939	8620	10393	12340	
货币资金	1657	1781	1904	2041	
交易性金融资产	226	229	215	222	
应收票据及应收账款	4232	4675	5915	7247	
预付款项	63	89	109	130	
存货	1311	1432	1790	2214	
其他	451	415	460	485	
<b>非流动资产</b>	2607	2520	2587	2623	
长期股权投资	419	316	339	345	
固定资产	1148	1125	1029	935	
在建工程	87	122	133	147	
无形资产	483	556	645	740	
商誉	0	0	0	0	
长期待摊费用	86	98	112	127	
其他	384	304	328	329	
<b>资产总计</b>	10546	11140	12980	14963	
<b>流动负债</b>	4996	4891	5963	7030	
短期借款	360	372	368	369	
应付票据及应付账款	3568	3,481	4,545	5,612	
其他	1068	1038	1049	1049	
<b>非流动负债</b>	528	600	727	836	
长期借款	281	391	502	613	
其他	247	208	225	223	
<b>负债合计</b>	5524	5491	6690	7866	
股本	322	322	322	322	
资本公积	1173	1173	1173	1173	
未分配利润	3140	3681	4182	4814	
少数股东权益	220	310	433	598	
<b>股东权益合计</b>	5022	5650	6290	7097	
<b>负债及权益合计</b>	10546	11140	12980	14963	
<b>现金流量表</b>		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	66	573	701	884	
折旧和摊销	160	166	173	177	
资产减值准备	169	161	5	21	
资产处置损失	-13	3	3	3	
公允价值变动损失	-0	-1	-1	-1	
财务费用	38	25	35	45	
投资损失	25	10	12	13	
少数股东损益	21	89	124	165	
营运资金的变动	403	-823	-598	-780	
<b>经营活动产生现金流量</b>	935	231	447	526	
<b>投资活动产生现金流量</b>	-698	-145	-204	-220	
<b>融资活动产生现金流量</b>	-88	39	-120	-168	
现金净变动	151	124	122	138	
现金的期初余额	1480	1657	1781	1904	
现金的期末余额	1632	1781	1904	2041	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	7648	9207	11336	13882	
营业成本	5338	6009	7536	9260	
税金及附加	51	60	41	49	
销售费用	1276	1434	1729	2106	
管理费用	386	451	535	645	
研发费用	287	345	425	520	
财务费用	50	25	35	45	
其他收益	20	15	16	18	
投资收益	-25	-10	-12	-13	
公允价值变动收益	0	1	1	1	
信用减值损失	-144	-110	-80	-50	
资产减值损失	-25	-22	-21	-21	
资产处置收益	13	-3	-3	-3	
<b>营业利润</b>	100	754	937	1188	
营业外收入	12	7	7	8	
营业外支出	15	11	12	12	
<b>利润总额</b>	97	750	932	1184	
所得税	10	88	107	134	
净利润	87	662	825	1050	
少数股东损益	21	89	124	165	
<b>归属母公司净利润</b>	66	573	701	884	
<b>BPS(元)</b>	0.20	1.78	2.18	2.75	

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-13.2%	20.4%	23.1%	22.5%
营业利润增长率	-91.1%	653.4%	24.2%	26.8%
归母净利润增长率	-92.6%	773.8%	22.4%	26.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.2%	34.7%	33.5%	33.3%
归母净利率	0.9%	6.2%	6.2%	6.4%
ROE	1.4%	10.7%	12.0%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.4%	49.3%	51.5%	52.6%
流动比率	1.59	1.76	1.74	1.76
速动比率	1.33	1.47	1.44	1.44
<b>营运能力</b>				
资产周转率	74.5%	84.9%	94.0%	99.4%
应收账款周转率	202.1%	231.1%	244.2%	238.6%
存货周转率	412.0%	435.8%	463.3%	458.7%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.20	1.78	2.18	2.75
每股经营现金	2.91	0.72	1.39	1.63
每股净资产	14.93	16.61	18.21	20.21
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	337.4	38.6	31.5	25.0
PB	4.6	4.1	3.8	3.4



## 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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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.xyq.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@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn