

坚朗五金(002791)

建筑材料

发布时间：2023-05-01

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级：增持

22 年业绩承压，23Q1 经营状况转好

--- 坚朗五金年报点评

事件：公司发布 2022 年年报，公司主营收入 76.48 亿元，同比减少 13.16%；归母净利润 6556 万元，同比减少 92.63%。发布 2023 一季报，实现营收 13.54 亿元，同比增长 4.83%；归母净利润亏损 5605.15 万元。

点评：

毛利率叠加费用率提升影响业绩承压，经营性现金流表现优异。

2022Q4 营收/归母净利润分别为 22.40 亿/0.61 亿元，同比减少 21.16%/66.85%。全年毛利率/净利率分别为 30.20%/1.14%，同比减少 5.04pct/9.79pct。公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别达 16.69%/5.04%/3.75%/0.65%，同比增加 4.11pct/0.93pct/0.23pct/0.46pct，受营收基数降低影响，无法摊薄刚性费用，同时原材料价格波动，导致毛利率和盈利能力下降。报告期内经营性现金流净额 9.35 亿元，同比增加 71.12%，其原因为公司加大了现金汇款的力度，同时采购现金支付减少。

23Q1 营收及盈利能力得到修复。2023Q1 实现营收 13.54 亿元，同比增长 4.83%；归母净利润亏损 5605 万元，去年同期为亏损 8944 万元。

23Q1 毛利率/净利率分别为 30.31%/-4.58%，同比提升 1.33pct/2.37pct，公司盈利能力及成本管控能力同比得到修复。

地产行业边际改善可期，盈利能力有望逐步修复。分产品看，2022 主要品类销售收入都有不同程度下降，门窗五金系统/家居类/其他建筑五金/门窗配套件/点支承/门控/不锈钢护栏收入同比-14.84%/-5.26%/-4.59%/-21.93%/-26.60%/-14.07%/-4.02%，受 22 年地产行业处于下行周期以及疫情的扰动，各品类业绩阶段性承压。23 年在政策向好的背景下地产销售和竣工数据有望逐步改善，从而带动公司收入利润的修复。

渠道与销售仍是公司核心优势。报告期内公司大力拓展营销网络，在国内外主要城市增设销售联络点，22 年末公司销售联络点达到 1000 多个。公司的销售联络点已覆盖全国重要地级（县级）城市和境外重点销售区域。营销联络点的拓展提高了公司产品的市场渗透力，促进了公司产品的销售，增强了公司的发展后劲。渠道下沉的优势将在地产行业回暖后进一步放大。

维持公司“增持”评级，根据年报调整盈利预测。预计公司 2023~2025 年归母净利润分别达到 6.39、8.59、10.65 亿元，同比增长 875%、34%、24%，对应估值 35、26、21 倍。

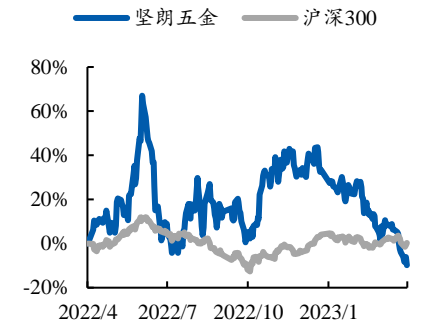
风险提示：下游需求释放不及预期；业绩预测和估值判断不达预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,807	7,648	9,788	12,249	15,265
(+/-)%	30.72%	-13.16%	27.98%	25.14%	24.62%
归属母公司净利润	889	66	639	859	1,065
(+/-)%	8.83%	-92.63%	874.99%	34.33%	24.07%
每股收益 (元)	2.77	0.20	1.99	2.67	3.31
市盈率	65.56	519.75	35.14	26.16	21.08
市净率	12.18	6.96	4.22	3.71	3.23
净资产收益率 (%)	20.25%	1.37%	12.00%	14.17%	15.30%
股息收益率 (%)	0.50%	0.14%	0.50%	0.57%	0.72%
总股本 (百万股)	322	322	322	322	322

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	69.85
12 个月股价区间 (元)	69.85~129.72
总市值 (百万元)	22,459.57
总股本 (百万股)	322
A 股 (百万股)	322
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-32%	-1%
相对收益	-14%	-29%	-4%

相关报告

《光伏用玻纤复材边框团标编制启动，玻纤复材边框潜在市场空间较大》

--20230424

《防水新规正式实施，深圳、浙江、广州等地推动新规执行》

--20230417

证券分析师：濮阳

执业证书编号：S0550522070002

15316658048 puyang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,657	1,917	2,154	2,642	净利润	87	732	1,010	1,291
交易性金融资产	226	226	226	226	资产减值准备	169	100	100	100
应收款项	4,232	5,205	6,544	8,137	折旧及摊销	213	104	112	121
存货	1,311	1,858	2,056	2,815	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	57	57	57	57	财务费用	38	57	61	64
流动资产合计	7,939	9,863	11,767	14,805	投资损失	25	18	28	37
可供出售金融资产					运营资本变动	466	-427	-720	-726
长期投资净额	419	419	419	419	其他	-63	-1	-4	-11
固定资产	1,148	1,261	1,362	1,453	经营活动净现金流量	935	584	587	876
无形资产	483	483	483	483	投资活动净现金流量	-698	-217	-224	-227
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-88	-107	-126	-162
非流动资产合计	2,607	2,703	2,790	2,869	企业自由现金流	540	522	532	830
资产总计	10,546	12,565	14,557	17,675					
短期借款	360	323	285	248	财务与估值指标				
应付款项	3,568	4,726	5,558	7,215		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	118	118	118	118	每股收益 (元)	0.20	1.99	2.67	3.31
流动负债合计	4,996	6,295	7,306	9,193	每股净资产 (元)	14.93	16.57	18.84	21.65
长期借款	281	381	481	581	每股经营性现金流量 (元)	2.91	1.82	1.83	2.73
其他长期负债	247	247	247	247	成长性指标				
长期负债合计	528	628	728	828	营业收入增长率	-13.2%	28.0%	25.1%	24.6%
负债合计	5,524	6,923	8,034	10,022	净利润增长率	-92.6%	875.0%	34.3%	24.1%
归属于母公司股东权益合计	4,802	5,328	6,058	6,963	盈利能力指标				
少数股东权益	220	314	465	691	毛利率	30.2%	32.2%	32.8%	33.1%
负债和股东权益总计	10,546	12,565	14,557	17,675	净利率	0.9%	6.5%	7.0%	7.0%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	172.49	155.00	155.00	155.00
					存货周转天数	86.51	86.51	86.51	86.51
					偿债能力指标				
					资产负债率	52.4%	55.1%	55.2%	56.7%
					流动比率	1.59	1.57	1.61	1.61
					速动比率	1.30	1.25	1.31	1.28
					费用率指标				
					销售费用率	16.7%	13.0%	13.0%	13.0%
					管理费用率	5.0%	4.5%	4.6%	4.7%
					财务费用率	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
					分红指标				
					股息收益率	0.1%	0.5%	0.6%	0.7%
					估值指标				
					P/E (倍)	519.75	35.14	26.16	21.08
					P/B (倍)	6.96	4.22	3.71	3.23
					P/S (倍)	4.37	2.29	1.83	1.47
					净资产收益率	1.4%	12.0%	14.2%	15.3%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获2022年东方财富最佳分析师建材前三名、2021年金牛最佳分析师建材第五名、2021年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021年东方财富最佳分析师建材第三名。2022年7月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

