

王力安防 (605268)

轻工制造

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

减值计提影响利润, 23Q1 业绩高增

--- 王力安防年报点评

事件: 发布 2022 年报及 23 年一季报, 2022 年实现营收 22.03 亿元, 同比减少 16.72%; 归母净利润-4298.51 万元。23Q1 实现营收 3.95 亿元, 同比增 11.57%, 归母净利润 1541 万元, 同比增 325.66%。

点评:

减值计提影响 2022 年业绩, 23Q1 表现亮眼。 22Q4 单季度实现营收/归母净利润 6.14/-0.54 亿元, 同比减少 26.72%/-403.32%。四季度归母净利润表现较差原因为公司计提了 1.23 亿元的信用减值损失, 导致 22 年 Q4 及全年净利润出现亏损, 全年共计提坏账准备金 1.61 亿元。22 年全年毛利率达 24.46%, 与 21 年相当, 毛利率表现相对稳定。全年销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.19%/4.72%/3.12%/-0.01%, 同比增加 0.22pct/0.58pct/0.91pct/0.8pct, 受营收基数减少影响, 费用率增长较快。

22 年全年钢质安全门/智能锁/其他门营收分别为 15.52 亿元/1.51 亿元/3.96 亿元, 同比减少 16.16%/6.46%/26.3%。一季度受原材料钢材价格下降影响导致毛利率同比提升 4.38pct 至 27.32%, 带动归母净利润大幅提升。

22 年电商销售逆势增长, 工程端聚焦优质客户。 22 全年电商渠道发展较快, 分渠道来看, 公司大 B/小 B/C 端/电商渠道营收分别为 9.23 亿元/6.66 亿元/4.58 亿元/0.53 亿元, 同比变化-21.91%/-11.52%/-20.91%/41.69%, 占比分别为 43.95%/31.71%/21.80%/2.54%。公司采用以安全门带动木门、智能锁等产品的策略, 续签往期优质工程客户, 先后中标了保利、金地、中建国际、龙湖的集采项目。报告期内公司经营性现金流转正, 风险管控取得成效。

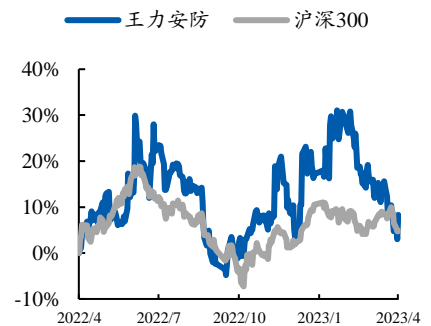
持续进行广告投入及业务宣传扩大公司知名度。 22 年业务宣传费用为 2984 万元, 同比增 53.97%。期间完成 10 亿+全年曝光量, 含高铁冠名、高铁站广告、电影院广告、央视广告投放。公司钢制入户门和木门问鼎 2022 年中国房地产开发企业综合实力 top500 强首选供应商。

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 2.09、2.76、3.68 亿元, 同比扭亏转盈、增长 32%、33%, 对应估值 20、15、11 倍。

风险提示: 下游需求不及预期; 估值及盈利预测不达预期

股票数据	2023/04/26
6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	9.27
12 个月股价区间 (元)	8.15~11.22
总市值 (百万元)	4,110.18
总股本 (百万股)	443
A 股 (百万股)	443
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-8%	8%
相对收益	-5%	-2%	4%

相关报告

《王力安防 (605268): 工程订单逐渐放量, 股权激励彰显信心》

--20220827

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002

15316658048 puyang@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,645	2,203	3,240	4,139	5,330
(+/-)%	25.12%	-16.72%	47.11%	27.73%	28.77%
归属母公司净利润	138	-43	209	276	368
(+/-)%	-42.64%	-131.26%	—	31.62%	33.43%
每股收益 (元)	0.32	-0.10	0.47	0.62	0.83
市盈率	40.09	(88.00)	19.63	14.92	11.18
市净率	3.24	2.36	2.31	2.09	1.83
净资产收益率 (%)	8.57%	-2.54%	11.79%	14.04%	16.40%
股息收益率 (%)	0.69%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%
总股本 (百万股)	436	443	443	443	443

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	226	820	865	1,702
交易性金融资产	186	186	186	186
应收款项	976	1,473	1,646	2,390
存货	336	566	743	940
其他流动资产	82	82	82	82
流动资产合计	1,986	3,306	3,810	5,612
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,281	1,403	1,511	1,607
无形资产	212	212	212	212
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,783	1,883	1,973	2,052
资产总计	3,769	5,190	5,783	7,664
短期借款	481	731	981	1,232
应付款项	950	1,763	1,690	2,740
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2,012	3,301	3,693	5,276
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	46	46	46
长期负债合计	46	46	46	46
负债合计	2,058	3,347	3,738	5,321
归属于母公司股东权益合计	1,655	1,776	1,962	2,241
少数股东权益	56	67	82	101
负债和股东权益总计	3,769	5,190	5,783	7,664

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,203	3,240	4,139	5,330
营业成本	1,664	2,332	2,969	3,808
营业税金及附加	23	34	44	56
资产减值损失	-14	-5	-5	-5
销售费用	246	362	463	596
管理费用	104	136	180	235
财务费用	0	2	6	11
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	-58	269	356	477
营业外收支净额	6	6	6	6
利润总额	-52	276	363	484
所得税	-1	55	73	97
净利润	-51	220	290	387
归属于母公司净利润	-43	209	276	368
少数股东损益	-8	11	15	19

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-51	220	290	387
资产减值准备	174	25	20	15
折旧及摊销	86	99	110	121
公允价值变动损失	-5	0	0	0
财务费用	14	24	34	44
投资损失	1	1	1	1
运营资本变动	-180	287	-336	352
其他	-29	-7	-7	-7
经营活动净现金流量	10	650	113	914
投资活动净现金流量	-508	-194	-194	-194
融资活动净现金流量	299	137	127	117
企业自由现金流	-443	472	-81	706

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.10	0.47	0.62	0.83
每股净资产 (元)	3.73	4.00	4.43	5.06
每股经营性现金流量 (元)	0.02	1.47	0.25	2.06
成长性指标				
营业收入增长率	-16.7%	47.1%	27.7%	28.8%
净利润增长率	-131.3%	—	31.6%	33.4%
盈利能力指标				
毛利率	24.5%	28.0%	28.3%	28.6%
净利润率	-2.0%	6.5%	6.7%	6.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	150.60	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	75.49	70.00	80.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	54.6%	64.5%	64.7%	69.4%
流动比率	0.99	1.00	1.03	1.06
速动比率	0.75	0.78	0.78	0.84
费用率指标				
销售费用率	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%
管理费用率	4.7%	4.2%	4.3%	4.4%
财务费用率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
分红指标				
股息收益率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
估值指标				
P/E (倍)	-88.00	19.63	14.92	11.18
P/B (倍)	2.36	2.31	2.09	1.83
P/S (倍)	1.77	1.27	0.99	0.77
净资产收益率	-2.5%	11.8%	14.0%	16.4%

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：dbzqyanjisu0

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

