

最难时刻咬牙挺过，经营质量逐渐改善

证券研究报告

2023年04月30日

坚朗五金（002791.SZ）2022年及2023Q1报告点评

核心结论

事件：公司发布2022年报及2023年一季报，2022年公司实现营收76.48亿元，同比-13.16%；归母净利润0.66亿元，同比-92.63%；2023Q1公司实现营收13.54亿元，同比+4.83%；归母净利润-0.56亿元。

22年或是最难的一年，“三座大山”致业绩承压。在疫情反复、地产下滑、原材料价格上涨“三座大山”压力下，公司22年营收76.48亿元，同比-13.16%。毛利率30.20%，同比-5.04pct，一是营收下滑固定成本未能有效分摊；二是铝、锌等原材料价格上涨，to B业务成本向下传导路径不通畅；三是下游地产订单减少，“僧多粥少”下降价促销牺牲利润无可避免；四是拓品类战略下低毛利率产品营收占比有所提升，拉低整体毛利率。

期间费用投入较多，经营质量改善明显。22年期间费用率相对较高的原因是一方面营收增速不及预期，另一方面则是公司积极把握机会逆势扩张，虽对22年利润产生影响，但也为后续发展奠定良好基础。经营质量改善体现在22年营收虽负增长，但经营性净现金流实现9.35亿元，同比+3.89亿元，收现比和净现比分别达99.73%和1074%，远高于21年（81.54%、57%）。

23年Q1表现良好，保交楼推动下Q2及下半年业绩有望迎来进一步改善。23Q1公司营收13.54亿元，同比+4.83%；毛利率30.13%，同比+1.33pct，期间费用率32.36%，同比-2.09pct，各指标同比均在转好。

定增完善产能布局、加快产业升级。公司拟向特定对象募集≤19.9亿元用于数字化智能化产业园项目、信息化系统/自动化升级项目、补充流动资金等。

投资建议：展望全年，保交楼催化下有望带动公司产品需求回升。同时对于客户的“碎片化”需求特征，公司通过持续拓品类可以一站式满足客户需求。若2023年营收增长符合预期，则人效提升逻辑有望兑现，带动净利率提升。我们预计公司2023-2025年营收94.34/116.71/144.96亿元，归母净利润5.50/8.19/11.64亿元，EPS 1.71/2.55/3.62元，维持“增持”评级。

风险提示：下游行业波动、原材料价格上涨、新品培育不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8,807	7,648	9,434	11,671	14,496
增长率	30.7%	-13.2%	23.4%	23.7%	24.2%
归母净利润（百万元）	889	66	550	819	1,164
增长率	8.8%	-92.6%	739.6%	48.8%	42.2%
每股收益（EPS）	2.77	0.20	1.71	2.55	3.62
市盈率（P/E）	25.3	342.6	40.8	27.4	19.3
市净率（P/B）	4.7	4.7	4.3	3.7	3.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

增持

股票代码

002791.SZ

前次评级

增持

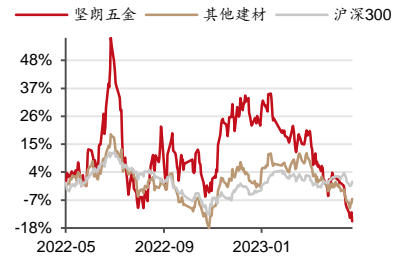
评级变动

维持

当前价格

69.85

近一年股价走势



分析师



李华丰 S0800521070003



18516181967



lihuafeng@research.xbmail.com.cn

相关研究

坚朗五金：Q4疫情影响致业绩承压，一站式服务契合市场需求——坚朗五金（002791.SZ）2022年业绩预告点评 2023-02-01

坚朗五金：Q3毛利率显著回升，经营性净现金流大幅改善——坚朗五金（002791.SZ）2022年三季报点评 2022-10-29

坚朗五金：逆势扩张，厚积薄发——坚朗五金（002791.SZ）2022年中报点评 2022-08-18

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,522	1,657	2,636	3,953	6,223	营业收入	8,807	7,648	9,434	11,671	14,496
应收款项	4,643	4,383	3,839	4,135	3,942	营业成本	5,703	5,338	6,366	7,732	9,447
存货净额	1,255	1,311	1,524	1,817	2,267	营业税金及附加	55	51	57	70	87
其他流动资产	509	589	504	559	550	销售费用	1,108	1,276	1,415	1,751	2,174
流动资产合计	7,929	7,939	8,504	10,463	12,982	管理费用	672	672	736	910	1,131
固定资产及在建工程	1,168	1,235	1,332	1,403	1,433	财务费用	16	50	50	56	70
长期股权投资	248	419	419	419	419	其他费用/(-收入)	121	160	127	134	144
无形资产	290	483	524	589	678	营业利润	1,131	100	684	1,017	1,443
其他非流动资产	338	470	340	396	413	营业外净收支	(8)	(4)	(5)	(8)	(8)
非流动资产合计	2,043	2,607	2,616	2,807	2,943	利润总额	1,123	97	678	1,009	1,435
资产总计	9,973	10,546	11,120	13,270	15,926	所得税费用	160	10	67	100	142
短期借款	397	360	467	408	411	净利润	962	87	612	910	1,294
应付款项	3,879	4,393	4,345	5,544	6,868	少数股东损益	73	21	61	91	129
其他流动负债	270	243	223	245	237	归属于母公司净利润	889	66	550	819	1,164
流动负债合计	4,547	4,996	5,034	6,197	7,516	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	169	281	374	478	581	盈利能力					
其他长期负债	230	247	175	218	213	ROE	20.3%	1.4%	10.9%	14.5%	17.7%
长期负债合计	400	528	549	695	794	毛利率	35.2%	30.2%	32.5%	33.7%	34.8%
负债合计	4,946	5,524	5,583	6,893	8,310	营业利润率	12.8%	1.3%	7.2%	8.7%	10.0%
股本	322	322	322	322	322	销售净利率	10.9%	1.1%	6.5%	7.8%	8.9%
股东权益	5,026	5,022	5,537	6,377	7,616	成长能力					
负债和股东权益总计	9,973	10,546	11,120	13,270	15,926	营业收入增长率	30.7%	-13.2%	23.4%	23.7%	24.2%
						营业利润增长率	14.0%	-91.1%	583.1%	48.7%	41.9%
						归母净利润增长率	8.8%	-92.6%	739.6%	48.8%	42.2%
						偿债能力					
						资产负债率	49.6%	52.4%	50.2%	51.9%	52.2%
						流动比	1.74	1.69	1.69	1.69	1.73
						速动比	1.47	1.33	1.39	1.40	1.43
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	2.77	0.20	1.71	2.55	3.62
						BVPS	14.91	14.93	16.35	18.68	22.12
						估值					
						P/E	25.3	342.6	40.8	27.4	19.3
						P/B	4.7	4.7	4.3	3.7	3.2
						P/S	2.6	2.9	2.4	1.9	1.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。