

# 坚朗五金 (002791.SZ)

## Q1 盈利能力改善，经营质量持续优化

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,807	7,648	9,577	11,550	13,259
增长率 yoy (%)	30.7	-13.2	25.2	20.6	14.8
归母净利润(百万元)	889	66	669	853	1,078
增长率 yoy (%)	8.8	-92.6	920.1	27.5	26.4
ROE (%)	19.1	1.7	13.3	15.1	16.6
EPS最新摊薄(元)	2.77	0.20	2.08	2.65	3.35
P/E(倍)	25.3	342.6	33.6	26.3	20.8
P/B(倍)	4.7	4.7	4.1	3.6	3.1

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为2023年4月28日收盘价

**事件：**公司发布2022年年报和2023年一季报，2023Q1实现主营收入13.54亿元，同比上升4.83%；归母净利润-5605.15万元，同比上升37.33%；2022年实现营业总收入76.48亿元，同比下降13.16%，归母净利润6555.94万元，同比下降92.63%。对此点评如下：

**2023年一季度公司利润同增37.33%，经营质量持续优化。**2023Q1公司营业收入同比+4.83%至13.54亿元，归母净利润同比+37.33%至-5605.15万元。**1) 毛利率、净利率同比改善。**公司毛利率/净利率同比增加1.33/2.37pct至30.13/-4.58%。**2) 费用率下降，经营活动现金流改善明显。**公司期间费用率同比下降2.08pct至32.36%，其中销售/管理/财务/研发费用率同比下降0.49/1.28/0.32/0.77pct至21.17/10.96/0.23/4.34%，经营活动产生的现金流量净额同比增长48.37%，主要系经营活动现金流入大于流出增加所致。

**收入及业绩阶段性承压，公司拓品类积极转型。**受地产调控及原材料上涨影响，公司收入、净利润均有不同程度下滑。单Q4营业收入同比下降21.16%至22.40亿元，归母净利润同比下降66.86%至0.61亿元。**1) 新品类拓展顺利，海外市场逆势增长。**公司门窗五金/其他建筑五金/家居类产品收入分别为35.55/9.36/13.68亿元，同比变动-14.84%/-4.59%/-5.26%；国内/港澳台及海外收入分别68.79/7.7亿元，同比变动-15.87%/22.01%。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。**2) 原材料及减值等因素影响盈利。**公司2022年全年毛利率/净利率同比下降5.04/9.79pct至30.20/1.14%；公司期间费用率同比上升5.73pct至26.13%，其中销售费用率同比上升4.11pct至16.69%。公司基于谨慎性原则，计提各项资产减值准备合计为1.69亿元**3) 现金流大幅改善。**公司经营现金流同比上升71.12%至9.35亿元，主要系公司销售回款的现金收现增加，同时采购现金支付减少影响所致。

**拟定增募资不超19.9亿元，完善产能布局。**公司定增募资不超19.9亿元，4月14日公司发布公告，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过19.9亿元，其中9.12亿元用于中山数字化智能化产业园项目，1.38亿元用于装配式金属复合装饰材料建设项目，1.77亿元用于信息化系统升级建设项目，1.69亿元用于总部自动化升级改造项目，剩余5.94亿元用于补充流动资金。本次定增项目实施后，公司主营业务的竞争力将得到进一步提升，有利于进一步提高公司的盈利能力，提高生产与经营效率。

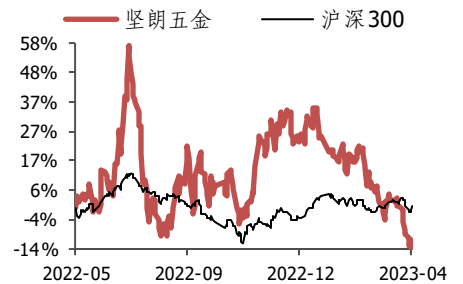
**投资建议：Q1 盈利能力改善，经营质量持续优化，维持增持评级。**预计2023~2025年归母净利润分别达到6.7、8.5、10.8亿元，同比变动920%、28%、26%，对应估值34、26、21倍。公司五金业务品类完善，新业务发展

### 增持（维持评级）

#### 股票信息

行业	建材
2023年4月28日收盘价(元)	69.85
总市值(百万元)	22,459.57
流通市值(百万元)	11,454.51
总股本(百万股)	321.54
流通股本(百万股)	163.99
近3月日均成交额(百万元)	169.54

#### 股价走势



#### 作者

分析师 花江月

执业证书编号：S1070522100002

邮箱：huajiangyue@cgws.com

#### 相关研究

- 《业绩阶段性承压，多指标好转复苏迹象显现—坚朗五金(002791)三季报点评》2022-10-31
- 《上半年业绩承压，渠道下沉+品类扩张赋能—坚朗五金(002791)中报点评》2022-08-18
- 《业绩短暂承压，品类扩张长期增长趋势确定—坚朗五金(002791)半年度业绩预告点评》2022-07-18

良好；公司研发实力强，品牌优势明显；渠道下沉初具成效，信息化管理提升效率，未来发展可期。

**风险提示：**原材料价格波动风险；下游房地产调控风险；下游需求低迷风险；行业竞争加剧风险等。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7929	7939	4694	5217	6173
现金	1522	1657	2112	2510	3110
应收票据及应收账款	4454	4232	4023	3255	2144
其他应收款	83	89	127	133	165
预付账款	106	63	149	106	187
存货	1255	1311	1718	1879	2123
其他流动资产	509	589	589	589	589
<b>非流动资产</b>	2043	2607	2971	3322	3598
长期投资	248	419	586	753	921
固定资产	1100	1148	1311	1453	1541
无形资产	290	483	513	551	576
其他非流动资产	405	557	561	564	560
<b>资产总计</b>	9973	10546	7665	8538	9772
<b>流动负债</b>	4547	4996	1400	1394	1421
短期借款	397	360	360	360	360
应付票据及应付账款	3106	3568	2699	3212	2345
其他流动负债	1044	1068	1040	1034	1061
<b>非流动负债</b>	400	528	482	434	381
长期借款	169	281	235	187	133
其他非流动负债	230	247	247	247	247
<b>负债合计</b>	4946	5524	1882	1828	1801
少数股东权益	232	220	318	468	697
股本	322	322	322	322	322
资本公积	1120	1173	1173	1173	1173
留存收益	3348	3301	3854	4558	5400
归属母公司股东权益	4794	4802	5465	6241	7274
<b>负债和股东权益</b>	9973	10546	7665	8538	9772

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	546	935	1137	1105	1239
净利润	962	87	766	1003	1306
折旧摊销	146	160	167	199	230
财务费用	16	50	2	-8	-16
投资损失	15	25	14	18	19
营运资金变动	-845	403	68	-272	-507
其他经营现金流	251	211	119	164	206
<b>投资活动现金流</b>	-297	-698	-542	-563	-519
资本支出	431	456	365	382	340
长期投资	130	-271	-166	-168	-168
其他投资现金流	4	29	-11	-13	-12
<b>筹资活动现金流</b>	278	-88	-140	-144	-119
短期借款	353	-37	0	0	0
长期借款	109	111	-46	-48	-54
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	84	53	0	0	0
其他筹资现金流	-269	-215	-94	-97	-66
<b>现金净增加额</b>	523	151	455	398	600

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8807	7648	9577	11550	13259
营业成本	5703	5338	6302	7484	8327
营业税金及附加	55	51	66	78	88
营业费用	1108	1276	1375	1680	2015
管理费用	362	386	483	583	669
研发费用	310	287	359	424	493
财务费用	16	50	2	-8	-16
资产减值损失	-125	-169	-123	-169	-214
其他收益	21	20	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-15	-25	-14	-18	-19
资产处置收益	-2	13	3	5	7
<b>营业利润</b>	1131	100	877	1147	1478
营业外收入	5	12	7	8	9
营业外支出	14	15	12	14	14
<b>利润总额</b>	1123	97	872	1141	1473
所得税	160	10	106	138	167
<b>净利润</b>	962	87	766	1003	1306
少数股东损益	73	21	98	150	228
<b>归属母公司净利润</b>	889	66	669	853	1078
EBITDA	1272	284	1028	1315	1662
EPS (元/股)	2.77	0.20	2.08	2.65	3.35

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	30.7	-13.2	25.2	20.6	14.8
营业利润 (%)	14.0	-91.1	775.8	30.8	28.9
归属母公司净利润 (%)	8.8	-92.6	920.1	27.5	26.4
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	35.2	30.2	34.2	35.2	37.2
净利率 (%)	10.9	1.1	8.0	8.7	9.9
ROE (%)	19.1	1.7	13.3	15.1	16.6
ROIC (%)	18.0	2.0	12.4	14.4	16.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	49.6	52.4	24.6	21.4	18.4
净负债比率 (%)	-18.7	-17.4	-24.9	-28.2	-32.1
流动比率	1.7	1.6	3.4	3.7	4.3
速动比率	1.4	1.3	2.0	2.3	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.7	1.1	1.4	1.4
应收账款周转率	3.4	2.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	2.2	4.9	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.77	0.20	2.08	2.65	3.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.70	2.91	3.54	3.44	3.85
每股净资产 (最新摊薄)	14.91	14.93	16.91	19.23	22.32
<b>估值比率</b>					
P/E	25.3	342.6	33.6	26.3	20.8
P/B	4.7	4.7	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	17.0	76.1	20.5	15.8	12.3

资料来源: iFnd, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686