

# 坚朗五金 (002791)

## 业绩延续承压，期待后续迎来困境反转

### 22 年业绩同比实现扭亏为盈，经营质量有所提升

公司发布 22 年年报&23 年一季报，22FY 实现营业收入 76.48 亿元，同比-13.16%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比-92.63%，扣非归母净利润 0.38 亿元，同比-95.64%，受地产行业景气度下滑影响，公司业绩明显承压。单季度来看，22Q4 公司实现营收 22.4 亿元，同比-21.16%，归母净利润 0.6 亿元，同比-66.85%，23Q1 营收/归母净利润分别为 13.54/-0.56 亿元，同比分别+4.8%/亏损收窄，23 年以来收入利润均有一定改善。我们认为短期内公司盈利能力或处于历史相对低位，若 Q2 后地产需求逐步复苏，则公司业绩仍具备较好的增长基础。中长期来看，公司持续进行品类扩充+渠道下沉，开拓学校、医院等新的销售场景，市占率有望不断提升。

### 多品类持续推进，客户结构有望实现多元化

22 年门窗五金/家居类产品/其他建筑五金/门窗配套件/点支玻璃幕墙构件/门控五金/不锈钢护栏构件分别实现营收 35.6/13.7/9.4/6.4/4.4/3.9/2.4 亿元，同比分别-14.8%/-5.3%/-4.6%/-21.9%/-26.6%/-14.1%/-4.0%，毛利率分别为 36.5%/31.7%/17.2%/14.6%/26.4%/36.9%/20.3%，同比分别-4.1/-4.3/-6.0/-4.8/-6.3/-3.5/-8.0pct，受原材料价格上涨影响，盈利能力有所下滑，以我们跟踪的锌合金/铝合金/不锈钢价格为例，23Q1 同比分别-7.9%/-17.6%/-15.4%，环比分别-5.3%/-2.5%/-3.1%，若后续降价趋势延续，则我们判断毛利率或具备较好的改善空间。渠道方面，截至 22 年末公司国内外销售网络点 1000 余个，销售团队 6800 余人，后续仍将进行渠道下沉，打通海内外市场。品类方面，此前培育的子公司海贝斯/精密制造 22 年营收分别为 3.9/3.5 亿元，同比分别-15%/-3%，净利润分别为 0.9/0.4 亿元，同比分别-5%/+20%，经营质量好于公司整体。

### 净利率有所承压，现金流维持历史较好水平

22 年公司综合毛利率为 30.2%，同比-5.0pct，期间费用率为 26.1%，同比+5.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.7%/5.0%/3.8%/0.7%，同比分别+4.1/+0.9/+0.2/+0.5pct，收入增速放缓导致费用未能摊薄，财务费用增加主要系借款产生的利息支出增加所致。22 年资产及信用减值损失合计 1.7 亿元，同比多损失 0.4 亿元，综合影响下净利率同比-9.8pct 至 1.1%。23Q1 公司毛利率 30.0%，同比/环比分别+1.3/-1.0pct，原材料价格下降对毛利率形成一定支撑。22 年 CFO 净额+9.35 亿元，同比+3.89 亿元，收现比同比+18.18pct 至 99.73%，付现比同比+2.44pct 至 73.74%。

### 看好 23 年业绩弹性，维持“买入”评级

我们认为随着公司规模效应逐步显现，业绩增长仍具备弹性。考虑到 22 年行业景气度较差，公司业绩承压明显，23 年地产链或处于相对弱复苏状态，我们下调 23-24 年归母净利润至 5.1/6.2 亿元，(23-24 年前值为 5.4/8.3 亿元)，并新增 25 年预测归母净利润 7.0 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**渠道拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争加剧，地产链景气度下行超预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,806.83	7,648.27	10,335.32	12,992.87	15,925.43
增长率(%)	30.72	(13.16)	35.13	25.71	22.57
EBITDA(百万元)	1,709.83	741.72	1,100.50	1,312.91	1,525.13
归属母公司净利润(百万元)	889.38	65.56	508.00	624.41	703.70
增长率(%)	8.83	(92.63)	674.87	22.91	12.70
EPS(元/股)	2.77	0.20	1.58	1.94	2.19
市盈率(P/E)	25.25	342.58	44.21	35.97	31.92
市净率(P/B)	4.68	4.68	4.37	3.94	3.54
市销率(P/S)	2.55	2.94	2.17	1.73	1.41
EV/EBITDA	33.44	43.21	18.55	14.52	11.74

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	建筑材料/装修建材
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	69.85 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	321.54
流通 A 股股本(百万股)	163.99
A 股总市值(百万元)	22,459.57
流通 A 股市值(百万元)	11,454.51
每股净资产(元)	14.79
资产负债率(%)	49.77
一年内最高/最低(元)	136.00/69.00

### 作者

<b>鲍荣富</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	baorongfu@tfzq.com
<b>王涛</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001	wangtaoa@tfzq.com
<b>王雯</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005	wangwena@tfzq.com

### 股价走势



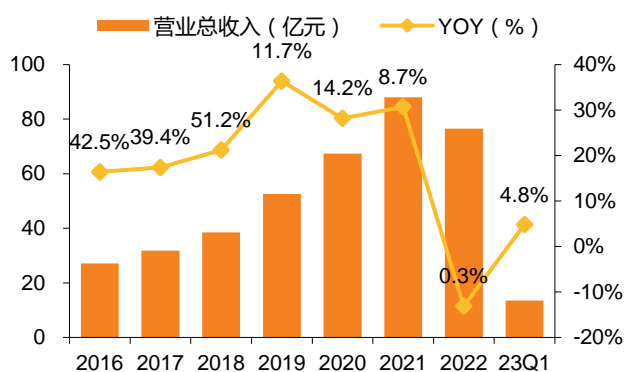
资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《坚朗五金-公司点评:渠道下沉+品类扩充不止步，23 年有望迎来边际改善》2023-01-31
- 《坚朗五金-季报点评:至暗时刻或已过去，渠道+产品有望打开中长期成长空间》2022-10-29
- 《坚朗五金-半年报点评:中报业绩承压，期待中长期迎来困境反转》2022-08-18

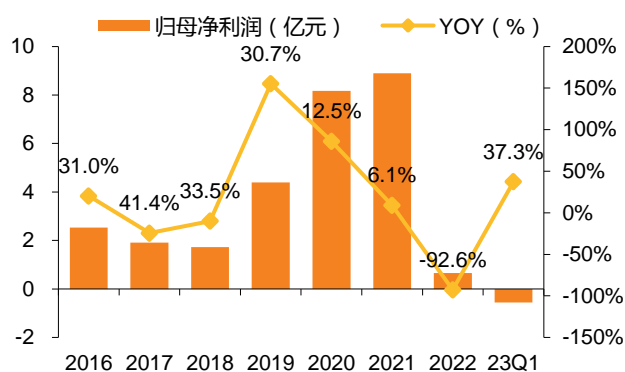
## 公司历年经营情况数据

图 1：公司历年营收及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：公司历年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,521.68	1,656.92	2,577.34	4,344.86	6,424.50
应收票据及应收账款	4,453.58	4,231.76	4,955.19	4,428.55	5,303.66
预付账款	106.39	62.56	136.28	131.43	199.58
存货	1,255.03	1,310.74	1,609.15	2,096.99	1,882.03
其他	592.58	677.44	595.52	654.69	724.95
<b>流动资产合计</b>	<b>7,929.26</b>	<b>7,939.42</b>	<b>9,873.47</b>	<b>11,656.52</b>	<b>14,534.72</b>
长期股权投资	247.80	419.33	428.23	441.63	457.43
固定资产	1,100.42	1,147.71	1,088.25	980.10	873.15
在建工程	67.15	86.79	39.90	23.11	11.39
无形资产	290.24	482.80	454.03	433.68	420.98
其他	337.80	470.09	316.03	337.11	310.58
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,043.41</b>	<b>2,606.72</b>	<b>2,326.43</b>	<b>2,215.63</b>	<b>2,073.52</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,972.68</b>	<b>10,546.14</b>	<b>12,199.90</b>	<b>13,872.15</b>	<b>16,608.24</b>
短期借款	396.94	359.76	500.00	700.00	1,100.00
应付票据及应付账款	3,106.08	3,567.69	4,608.00	5,275.05	6,355.95
其他	905.05	931.70	1,130.22	1,133.82	1,244.70
<b>流动负债合计</b>	<b>4,408.07</b>	<b>4,859.14</b>	<b>6,238.21</b>	<b>7,108.88</b>	<b>8,700.65</b>
长期借款	169.47	280.78	200.00	250.00	550.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	230.34	247.32	247.32	247.32	247.32
<b>非流动负债合计</b>	<b>399.80</b>	<b>528.09</b>	<b>447.32</b>	<b>497.32</b>	<b>797.32</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,946.41</b>	<b>5,524.04</b>	<b>6,685.53</b>	<b>7,606.19</b>	<b>9,497.97</b>
少数股东权益	232.12	220.38	372.78	560.11	771.22
股本	321.54	321.54	321.54	321.54	321.54
资本公积	1,119.81	1,172.77	1,059.67	1,059.67	1,059.67
留存收益	3,347.72	3,300.74	3,757.94	4,319.91	4,953.24
其他	5.08	6.66	2.43	4.72	4.60
<b>股东权益合计</b>	<b>5,026.27</b>	<b>5,022.10</b>	<b>5,514.37</b>	<b>6,265.96</b>	<b>7,110.27</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,972.68</b>	<b>10,546.14</b>	<b>12,199.90</b>	<b>13,872.15</b>	<b>16,608.24</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	962.39	87.02	508.00	624.41	703.70
折旧摊销	145.79	159.65	162.69	166.06	170.55
财务费用	12.49	37.70	47.21	54.32	106.65
投资损失	15.49	25.09	27.60	30.35	33.39
营运资金变动	(973.48)	239.64	337.61	612.66	407.94
其它	383.68	385.85	155.28	200.14	238.57
<b>经营活动现金流</b>	<b>546.36</b>	<b>934.95</b>	<b>1,238.39</b>	<b>1,687.93</b>	<b>1,660.80</b>
资本支出	320.98	559.36	27.56	20.78	39.17
长期投资	106.57	171.52	8.90	13.40	15.80
其他	(725.02)	(1,429.15)	(63.50)	(69.31)	(135.53)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(297.47)</b>	<b>(698.26)</b>	<b>(27.04)</b>	<b>(35.13)</b>	<b>(80.56)</b>
债权融资	446.14	142.26	(105.87)	195.68	593.35
股权融资	(18.66)	54.55	(185.06)	(80.96)	(93.94)
其他	(149.57)	(284.64)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>277.91</b>	<b>(87.84)</b>	<b>(290.93)</b>	<b>114.72</b>	<b>499.41</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>526.80</b>	<b>148.85</b>	<b>920.42</b>	<b>1,767.52</b>	<b>2,079.65</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>8,806.83</b>	<b>7,648.27</b>	<b>10,335.32</b>	<b>12,992.87</b>	<b>15,925.43</b>
营业成本	5,703.10	5,338.31	7,007.73	8,894.74	11,018.85
营业税金及附加	54.79	51.20	69.19	86.98	106.61
销售费用	1,108.33	1,276.31	1,477.95	1,844.99	2,245.49
管理费用	361.85	385.75	465.09	571.69	684.79
研发费用	310.08	286.63	351.40	428.76	509.61
财务费用	16.42	49.58	47.21	54.32	106.65
资产/信用减值损失	(125.11)	(168.60)	(118.86)	(149.42)	(183.14)
公允价值变动收益	0.05	0.25	(14.05)	(8.00)	4.00
投资净收益	(15.49)	(25.09)	(27.60)	(30.35)	(33.39)
其他	261.87	353.82	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>1,130.94</b>	<b>100.11</b>	<b>756.24</b>	<b>923.62</b>	<b>1,040.90</b>
营业外收入	5.21	11.64	15.72	22.09	23.89
营业外支出	13.58	15.20	20.54	22.09	23.89
<b>利润总额</b>	<b>1,122.57</b>	<b>96.54</b>	<b>751.43</b>	<b>923.62</b>	<b>1,040.90</b>
所得税	160.18	9.52	74.10	91.08	102.64
<b>净利润</b>	<b>962.39</b>	<b>87.02</b>	<b>677.33</b>	<b>832.54</b>	<b>938.26</b>
少数股东损益	73.01	21.47	169.33	208.14	234.57
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>889.38</b>	<b>65.56</b>	<b>508.00</b>	<b>624.41</b>	<b>703.70</b>
每股收益(元)	2.77	0.20	1.58	1.94	2.19

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	30.72%	-13.16%	35.13%	25.71%	22.57%
营业利润	13.97%	-91.15%	655.44%	22.13%	12.70%
归属于母公司净利润	8.83%	-92.63%	674.87%	22.91%	12.70%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.24%	30.20%	32.20%	31.54%	30.81%
净利率	10.10%	0.86%	4.92%	4.81%	4.42%
ROE	18.55%	1.37%	9.88%	10.94%	11.10%
ROIC	36.50%	3.77%	21.13%	28.43%	44.82%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.60%	52.38%	54.80%	54.83%	57.19%
净负债率	-19.00%	-17.89%	-34.04%	-54.18%	-67.15%
流动比率	1.74	1.59	1.58	1.64	1.67
速动比率	1.47	1.33	1.32	1.34	1.45
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.48	1.76	2.25	2.77	3.27
存货周转率	7.69	5.96	7.08	7.01	8.00
总资产周转率	1.05	0.75	0.91	1.00	1.04
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.77	0.20	1.58	1.94	2.19
每股经营现金流	1.70	2.91	3.85	5.25	5.17
每股净资产	14.91	14.93	15.99	17.75	19.71
<b>估值比率</b>					
市盈率	25.25	342.58	44.21	35.97	31.92
市净率	4.68	4.68	4.37	3.94	3.54
EV/EBITDA	33.44	43.21	18.55	14.52	11.74
EV/EBIT	36.19	53.74	21.77	16.62	13.21

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com