

坚朗五金(002791.SZ)

业绩短期承压，经营质量显著改善

推荐 (维持)

股价:69.85元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.kinlong.com
大股东/持股	白宝鲲/37.41%
实际控制人	白宝鲲
总股本(百万股)	322
流通A股(百万股)	164
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	225
流通A股市值(亿元)	115
每股净资产(元)	14.79
资产负债率(%)	49.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】坚朗五金(002791.SZ)*事项点评*定增完善产能布局，助力业绩重回正轨*推荐20230415

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年度年报，全年实现营收76.5亿元，同比减少13.2%，归母净利润0.7亿元，同比减少92.6%。公司拟每10股派发现金红利1.0元（含税）。2023Q1营收13.5亿元，同比增4.8%；归母净亏损0.6亿元，较上年同期亏损0.9亿元有所减少。

平安观点:

- 多因素冲击上年业绩，23Q1有所改善。2022年公司归母净利润降幅较大，主要因：1)下游地产需求萎缩，叠加公司主动控制风险、收缩业务，导致营收同比降13.2%；2)原材料涨价与新产品导入，导致毛利率同比降5.0pct至30.2%；3)收入下降导致无法摊薄固定成本和刚性支出，叠加人员扩张（销售人数同比增5%至6870人），导致期间费用率同比升5.7pct至26.1%；4)信用减值占营收比重同比提升0.7pct至1.9%，绝对金额1.4亿元；5)少数股东损益占比提升16.5pct至24.1%。进入2023年，地产销售明细回暖，同时“保交房”作为地产工作重点，竣工修复确定性强，对五金等后周期建材企业形成利好；此外不锈钢等原材料成本回落，亦将缓解成本压力。2023Q1公司营收同比增长4.8%，毛利率同比提升1.3pct至30.1%，叠加期间费率同比降2.1pct至32.4%，带动归母净亏损同比减少，判断全年业绩有望修复。
- 家居类产品降幅较小，直销占比98%。分产品看，门窗五金系统、家居类产品、其他建筑五金产品、门窗配套件、点支承玻璃幕墙构配件、门控五金系统、不锈钢护栏构配件、其他业务的收入增速分别为-14.8%、-5.3%、-4.6%、-21.9%、-26.6%、-14.1%、-4.0%、-8.0%。分销售模式看，直销仍为主要销售模式，收入同比降13.2pct，金额占比98.2%，毛利率30.4%、同比降5.1pct；非直销收入同比降11.4%，金额占比0.6%。
- 经营现金流净额大幅改善，经营质量显著提升。2022年收现比99.7%，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,807	7,648	9,578	11,594	13,386
YOY(%)	30.7	-13.2	25.2	21.1	15.5
净利润(百万元)	889	66	528	749	932
YOY(%)	8.8	-92.6	705.6	41.9	24.4
毛利率(%)	35.2	30.2	32.0	32.0	31.7
净利率(%)	10.1	0.9	5.5	6.5	7.0
ROE(%)	18.6	1.4	10.0	12.6	13.8
EPS(摊薄/元)	2.77	0.20	1.64	2.33	2.90
P/E(倍)	25.3	342.6	42.5	30.0	24.1
P/B(倍)	4.7	4.7	4.3	3.8	3.3

同比提升18.2pct，付现比73.7%，同比提升2.4pct，经营活动产生的现金流量净额为9.3亿元，显著优于2021年5.5亿元。2023Q1收现比118.2%，同比提升12.9pct，付现比136.9%，同比降0.8pct，经营活动产生的现金流量净额为-3.6亿元，显著优于2022年同期-7.0亿元。

- **投资建议：**维持此前盈利预测，并新增2025年预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为5.3亿元、7.5亿元、9.3亿元，按照最新市值对应PE分别为42.5倍、30.0倍、24.1倍。公司近年致力于成为领先的建筑配套件集成供应商，以传统优势业务——建筑五金为切入口，进行品类与渠道扩张、打开成长空间。目前公司品类众多，满足客户一篮子采购需求；其次，上市以来持续搭建渠道、构筑直销大平台，近两年下沉至县城，长尾市场公司产品、品牌优势更加凸显；再者，针对品类繁多、销售难度大痛点，公司坚持信息化建设，构筑精细化管理的壁垒，2019-2021年业绩高速增长印证公司发展趋好。参考全球装配和紧固件领域龙头企业——伍尔特，多品类的平台模式发展长期向好，规模效应与管理效率提升下，人均销售规模具备较大提升空间，销管费率亦呈现下行趋势，表明坚朗五金未来平台发展模式、提质增效可期，具备较大成长弹性。短期而言，随着下游地产政策持续发力、“保交付”带动地产需求逐步改善，叠加不锈钢等成本端下行，以及公司渠道逆势扩张，后续业绩增长有望逐步回归正轨，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游地产需求修复不及预期风险：当前地产基本面仍处缓慢复苏阶段，若后续销售、竣工修复不及预期，公司业务拓展将存在一定压力。（2）原材料价格上涨的风险：公司原材料成本以不锈钢、铝合金、锌合金为主，若后续原材料成本回升，叠加需求承压制约成本向下游传导，公司利润率存在进一步下行风险。（3）新品类、新市场拓展不及预期的风险：公司近年积极培育新产品品类，并持续下沉渠道、拓展低能级城市与非房市场，人力、资金投入较多，但新风系统、防水、管道等新品类竞争较为激烈，低能级城市对公司品牌、产品、价格认可度有待提升，导致新品类、新市场存在业务拓展不及预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7939	9156	11174	13294
现金	1657	1387	1818	2517
应收票据及应收账款	4537	5681	6878	7941
其他应收款	89	111	135	155
预付账款	63	78	95	110
存货	1311	1600	1936	2245
其他流动资产	284	298	313	327
非流动资产	2607	2591	2567	2572
长期投资	419	417	415	412
固定资产	1343	1335	1384	1487
无形资产	483	402	322	241
其他非流动资产	362	437	446	432
资产总计	10546	11747	13741	15866
流动负债	4996	5649	6826	7909
短期借款	360	0	0	0
应付票据及应付账款	3568	4356	5269	6112
其他流动负债	1068	1293	1557	1798
非流动负债	528	436	343	255
长期借款	451	359	266	178
其他非流动负债	77	77	77	77
负债合计	5524	6085	7169	8164
少数股东权益	220	393	639	944
股本	322	322	322	322
资本公积	1173	1173	1173	1173
留存收益	3307	3775	4439	5264
归属母公司股东权益	4802	5269	5933	6759
负债和股东权益	10546	11747	13741	15866

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	882	471	826	1103
净利润	87	701	995	1237
折旧摊销	160	213	222	192
财务费用	50	22	10	3
投资损失	25	12	12	12
营运资金变动	403	-474	-409	-338
其他经营现金流	157	-2	-2	-2
投资活动现金流	-698	-207	-207	-207
资本支出	445	200	200	200
长期投资	-271	0	0	0
其他投资现金流	-872	-407	-407	-407
筹资活动现金流	-88	-534	-188	-198
短期借款	-37	-360	0	0
长期借款	118	-92	-93	-88
其他筹资现金流	-168	-83	-95	-110
现金净增加额	98	-270	431	699

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7648	9578	11594	13386
营业成本	5338	6517	7884	9145
税金及附加	51	65	78	91
营业费用	1276	1271	1452	1606
管理费用	386	431	464	469
研发费用	287	359	434	501
财务费用	50	22	10	3
资产减值损失	-25	-27	-33	-38
信用减值损失	-144	-96	-116	-134
其他收益	20	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-25	-12	-12	-12
资产处置收益	13	3	3	3
营业利润	100	801	1136	1411
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	97	798	1132	1408
所得税	10	97	137	171
净利润	87	701	995	1237
少数股东损益	21	173	245	305
归属母公司净利润	66	528	749	932
EBITDA	306	1033	1364	1603
EPS (元)	0.20	1.64	2.33	2.90

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-13.2	25.2	21.1	15.5
营业利润(%)	-91.1	700.5	41.7	24.3
归属于母公司净利润(%)	-92.6	705.6	41.9	24.4
获利能力				
毛利率(%)	30.2	32.0	32.0	31.7
净利率(%)	0.9	5.5	6.5	7.0
ROE(%)	1.4	10.0	12.6	13.8
ROIC(%)	2.5	15.3	18.7	20.9
偿债能力				
资产负债率(%)	52.4	51.8	52.2	51.5
净负债比率(%)	-16.9	-18.2	-23.6	-30.4
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	2.06	2.06	2.06	2.06
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	1.64	2.33	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	2.74	1.46	2.57	3.43
每股净资产(最新摊薄)	14.93	16.39	18.45	21.02
估值比率				
P/E	342.6	42.5	30.0	24.1
P/B	4.7	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	109	22	16	14

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层