

# 坚朗五金 (002791.SZ)

## 利润端率先开启修复，新场景+新品类助力公司第二轮增长

**事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。** 1) 公司 2022 年实现收入 76.48 亿元，同比下降 13.16%，实现归母净利润 6556 万元，同比下降 92.63%，其中政府补助、非流动资产处置损益等非经常性损益为 2717 万元，上年同期为 841 万元，扣非后归母净利润为 3839 万元，同比下降 95.64%。其中，公司单 Q4 实现收入 22.4 亿元，同比下滑 21.16%，实现归母净利润 6117 万元，同比下滑 66.86%，扣非后归母净利润为 4141 万元，同比下滑 75.60%。2) 公司 2023 年 Q1 实现收入 13.54 亿元，同比增长 4.83%；归母净利润亏损 5605 万元，上年同期亏损 8944 万元，同比减亏 3338 万元。

**2022 年海外需求强劲，国内非房场景逐渐成为收入主要增长引擎。** 2022 年分业务来看：1) 公司门窗五金系统收入 35.55 亿元，占比 46.49%，同比下滑 14.84%；2) 家居类产品收入 13.68 亿元，占比 17.89%，同比下滑 5.26%；3) 其他建筑五金产品收入 9.36 亿元，占比 12.23%，同比下滑 4.59%；4) 门窗配套件收入 6.39 亿元，占比 8.35%，同比下滑 21.93%；5) 点支承玻璃幕墙构配件收入 4.36 亿元，同比下滑 26.60%；6) 门控五金系统收入 3.86 亿元，同比下滑 14.07%；7) 不锈钢护栏构配件收入 2.43 亿元，同比下滑 4.02%。2022 年地产大环境低迷，终端需求萎缩对公司业务造成一定冲击，尤其是其中与地产关联度较高、规模较大的传统品类（如大门窗类、门窗配套件），而可适用于其他非房新场景的产品（如家居类、其他建筑五金）受到的冲击相对有限。分地区来看，国内收入 68.79 亿元，占比 89.94%，同比下滑 15.87%；海外收入 7.7 亿元，占比 10.06%，同比增长 22.01%，上年海外需求端率先修复。2023 年 Q1 收入同比正增长，期间地产恢复节奏相对温和，而医院、桥梁等新增需求较多，推测非房业务取得的增长系公司 Q1 主要的收入贡献，预计随着新场景持续培育壮大，其在对冲地产业务下滑和支撑公司长期成长方面将发挥更大作用。

**原料端改善带来毛利率的逐季修复。** 公司 2022 年毛利率 30.20%，同比减少 5.04pct；毛利率大致呈逐季改善态势，主要系下半年原材料价格有明显回落。2022 年期间费用率 26.13%，同比增加 5.73pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比增加 4.11、0.93、0.23、0.46pct，销售收入减少导致费用未得到明显摊薄；对应 2022 年净利率 1.14%，同比减少 9.79pct。2023 年 Q1 公司综合毛利率 30.13%，同比增加 1.33pct，推测主要与原料价格改善有关；期间费用率 32.36%，同比减少 2.08pct，尤其管理费用摊薄较多；利润亏损较上年同期有减少。

**公司高度重视现金流管理，追求高质量发展。** 公司 2022 年经营性现金流量净额 9.35 亿元，同比大增 71.25%；净利润现金含量为 10.74，较 2021 年的 0.57 有显著改善。现金流表现突出主要得益于重视现金流管理的企业战略，2022 年坚朗五金加大了现金回款力度，对应收现比 99.73%，为过去几年最高水平；同时对上游供应商付款增加了票据结算比例，2022 年应付票据 9.71 亿元，同比增长 23.85%。2023 年 Q1 公司经营性现金流量净额为 -3.59 亿元，Q1 现金流为负属正常情况，较上年同期 -6.96 亿元有一定改善，其中销售收现比 118.22%，同比增加 12.89pct。

**投资建议：** 坚朗五金定位建筑配套件集成供应平台商，产品集成、直销渠道优势深厚，当前重点发力非房新场景+新品类，有望由此开启公司新一轮高质量增长。预计公司 2023-2025 年净利润分别为 5.8 亿元、7.9 亿元、11.2 亿元，对应 PE 分别为 39X、29X、20X，维持“买入”评级。

**风险提示：** 新品类市场开拓进展不顺风险；渠道下沉进度不及预期风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,807	7,648	9,934	11,905	15,024
增长率 yoy (%)	30.7	-13.2	29.9	19.8	26.2
归母净利润 (百万元)	889	66	582	789	1,117
增长率 yoy (%)	8.8	-92.6	788.5	35.5	41.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.77	0.20	1.81	2.45	3.47
净资产收益率 (%)	19.1	1.7	12.6	15.1	17.6
P/E (倍)	25.3	342.6	38.6	28.5	20.1
B/B (倍) (输入文字)	4.7	4.7	4.2	3.7	3.2

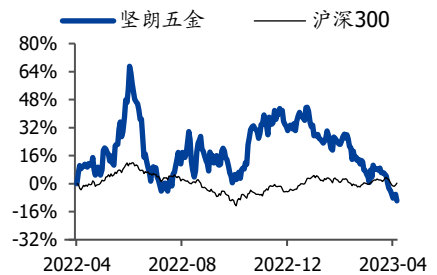
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
4 月 28 日收盘价(元)	69.85
总市值(百万元)	22,459.57
总股本(百万股)	321.54
其中自由流通股(%)	50.21
30 日日均成交量(百万股)	2.11

#### 股价走势



#### 作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chengguanyu@gszq.com

#### 相关研究

- 《坚朗五金 (002791.SZ)：坚定布局非房业务，逐步走出转型阵痛期》 2022-10-28
- 《坚朗五金 (002791.SZ)：Q2 盈利环比改善，彰显经营韧性》 2022-08-18



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com