

坚朗五金(002791.SZ)

定增完善产能布局，助力业绩重回正轨

推荐 (维持)

股价:82.17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)	161
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	264
流通A股市值(亿元)	133
每股净资产(元)	14.81
资产负债率(%)	51.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】坚朗五金(002791.SZ)*首次覆盖报告*渠道品类积极扩张，集成平台厚积薄发*推荐
20221102

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:

公司发布关于2023年度向特定对象发行A股股票预案，拟向控股股东白宝鲲先生在内的不超过35名符合中国证监会规定条件的特定对象募集不超过19.9亿元，股份数量不超过发行前总股本15%。

平安观点:

- 完善产能业务布局，优化资本结构。**公司拟募集资金用于坚朗五金中山数字化智能化产业园项目(9.1亿元)、坚朗五金装配式金属复合装饰材料建设项目(1.4亿元)、坚朗五金信息化系统升级建设项目(1.8亿元)、坚朗五金总部自动化升级改造项目(1.7亿元)、补充流动资金(5.9亿元)。其中：1)智能化产业园项目有助于扩大卫浴、照明、锁具等品类产品产能，项目动态投资回收期(税后)为9.6年，内部收益率(税后)为14.97%；2021年公司卫浴、照明、智能锁、机械电子锁销售收入分别为6762万元、3956万元、68532万元、28169万元，同比增6.7%、177.9%、73.9%和50.2%；2)装配式金属复合装饰材料建设项目将新增钢制装饰板、钢制门等产品的产能，项目动态投资回收期(税后)为9.78年，内部收益率(税后)为13.7%；3)信息化系统升级建设项目有助于完善灾备机房及信息安全，优化信息化系统与数字化网络营销平台，提升经营效率；4)总部自动化升级改造项目、通过生产设备进行更换升级及技术改造，提高生产效率、保障产品质量和节约生产成本；5)公司融资主要以银行贷款为主，资产负债率(合并口径)由2019年末36%升至2022年9月末51%，补充流动资金有助于优化资本结构，增强抗风险能力。值得一提的是，公司控股股东白宝鲲先生拟以现金认购本次向特定对象发行的股票，认购金额为1.0亿元至1.5亿元，彰显对公司发展的信心。
- 多因素冲击上年业绩，23年有望逐步修复。**近期公司发布2022年业绩预告，预计全年营收约77亿元，同比降12%-13%；归母净利润0.5-0.6亿元，同比降93%-94%，主要因国内疫情反复、地产需求萎缩、原材料涨

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,737	8,807	7,769	9,538	11,753
YOY(%)	28.2	30.7	-11.8	22.8	23.2
净利润(百万元)	817	889	54	528	749
YOY(%)	86.0	8.8	-94.0	883.2	41.9
毛利率(%)	39.3	35.2	29.6	29.7	29.7
净利率(%)	12.1	10.1	0.7	5.5	6.4
ROE(%)	20.5	18.6	1.1	10.0	12.6
EPS(摊薄/元)	2.54	2.77	0.17	1.64	2.33
P/E(倍)	32.3	29.7	492.0	50.0	35.3
P/B(倍)	6.6	5.5	5.5	5.0	4.4

价与新产品导入影响毛利率、收入下降导致无法摊薄固定成本和刚性支出。进入2023年，地产销售明显回暖，我们认为政策利好、房价与经济预期逐步改善下，地产基本面有望延续修复，提振产业链信心；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。

- **投资建议：**考虑行业需求恢复不及预期，下调2022-2024年公司EPS预测至0.17元、1.64元、2.33元，原预测为0.57元、1.42元、2.31元，按照最新收盘价对应PE分别为492倍、50倍、35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。目前公司品类多达130种，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筑底阶段，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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7929	7493	9215	11556
现金	1522	1558	1886	2513
应收票据及应收账款	4761	4523	5814	7325
其他应收款	83	73	90	111
预付账款	106	94	115	142
存货	1255	1049	1103	1246
其他流动资产	202	196	206	219
非流动资产	2043	2068	2079	2103
长期投资	248	239	230	220
固定资产	1265	1383	1489	1581
无形资产	290	242	193	145
其他非流动资产	241	204	168	156
资产总计	9973	9561	11294	13659
流动负债	4547	4149	5443	7157
短期借款	397	0	0	0
应付票据及应付账款	3106	3148	4231	5667
其他流动负债	1044	1000	1212	1490
非流动负债	400	335	269	204
长期借款	333	269	203	137
其他非流动负债	67	67	67	67
负债合计	4946	4484	5712	7361
少数股东权益	232	237	280	341
股本	322	322	322	322
资本公积	1120	1120	1120	1120
留存收益	3353	3400	3861	4515
归属母公司股东权益	4794	4841	5302	5957
负债和股东权益	9973	9561	11294	13659

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	513	725	668	990
净利润	962	58	571	811
折旧摊销	146	166	179	167
财务费用	16	18	5	1
投资损失	15	9	9	9
营运资金变动	-845	472	-100	0
其他经营现金流	218	2	2	2
投资活动现金流	-297	-202	-202	-202
资本支出	413	200	200	200
长期投资	130	0	0	0
其他投资现金流	-841	-402	-402	-402
筹资活动现金流	278	-486	-138	-161
短期借款	353	-397	0	0
长期借款	272	-65	-66	-65
其他筹资现金流	-348	-25	-72	-95
现金净增加额	490	37	328	627

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8807	7769	9538	11753
营业成本	5703	5467	6709	8267
税金及附加	55	48	59	73
营业费用	1108	1321	1240	1410
管理费用	362	365	420	517
研发费用	310	388	334	411
财务费用	16	18	5	1
资产减值损失	-17	-15	-18	-22
信用减值损失	-108	-81	-99	-122
其他收益	21	21	21	21
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-15	-9	-9	-9
资产处置收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	1131	76	664	939
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	14	14	14	14
利润总额	1123	67	655	929
所得税	160	8	83	118
净利润	962	58	571	811
少数股东损益	73	4	43	61
归属母公司净利润	889	54	528	749
EBITDA	1285	251	840	1097
EPS (元)	2.77	0.17	1.64	2.33

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	30.7	-11.8	22.8	23.2
营业利润(%)	14.0	-93.3	771.4	41.3
归属于母公司净利润(%)	8.8	-94.0	883.2	41.9
获利能力				
毛利率(%)	35.2	29.6	29.7	29.7
净利率(%)	10.1	0.7	5.5	6.4
ROE(%)	18.6	1.1	10.0	12.6
ROIC(%)	28.2	1.7	13.3	17.5
偿债能力				
资产负债率(%)	49.6	46.9	50.6	53.9
净负债比率(%)	-15.8	-25.4	-30.2	-37.7
流动比率	1.7	1.8	1.7	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.4	2.1	2.0	2.0
应付账款周转率	2.46	2.28	2.03	1.82
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.77	0.17	1.64	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.60	2.25	2.08	3.08
每股净资产(最新摊薄)	14.91	15.06	16.49	18.53
估值比率				
P/E	29.7	492.0	50.0	35.3
P/B	5.5	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	46	104	31	23

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
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033