

坚朗五金 (002791.SZ) 经营质量显著提升，盈利弹性释放可期

2023年05月02日

——2022年报&2023年一季度点评

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

朱思敏（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

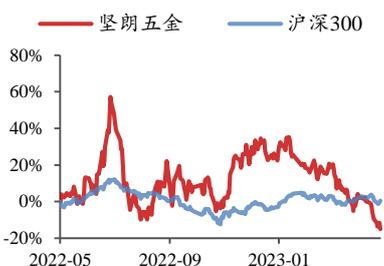
zhusimin@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790122050026

日期	2023/4/28
当前股价(元)	69.85
一年最高最低(元)	136.00/69.00
总市值(亿元)	224.60
流通市值(亿元)	114.55
总股本(亿股)	3.22
流通股本(亿股)	1.64
近3个月换手率(%)	72.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《短期业绩承压，逆势布局为中长期蓄力——公司2022年中报点评》
-2022.8.19
- 《集成化五金龙头，平台赋能进击千亿市场——公司首次覆盖报告》
-2022.6.20

● 经营质量显著提升，盈利弹性释放可期。维持“买入”评级

公司发布2022年报和2023年一季度报，2022年实现营收76.48亿元，同比-13.16%，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%。2023Q1实现营收13.54亿元，同比+4.83%，归母净利润-0.56亿元，同比+37.33%，扣非净利润-0.60亿元，同比+35.49%。分业务来看，2022年公司门窗五金系统/家居类产品/点支撑玻璃幕墙构配件/门控五金系统营收同比-14.84%/-5.26%/-26.60%/-14.07%。受地产景气度下行以及原材料价格上涨的影响，公司业绩显著承压。公司作为国内建筑五金龙头企业，渠道优势及规模效应显著，且逆势加大新品类布局，我们看好公司未来成长潜力，但考虑到保交楼资金落地进展不及预期，我们下调2023-2024年盈利预测，同时新增2025年盈利预测，预计2023-2025年实现归母净利润5.63(前值10.8)/8.12(前值15.4)/11.34亿元，同比+759%/+44%/+40%；EPS分别为1.75/2.53/3.53元，对应当前股价，PE为39.9/27.7/19.8倍。维持“买入”评级。

● 毛利率短期承压，盈利弹性释放可期

五金主要原材料为不锈钢、铝合金、锌合金，受俄乌冲突的影响，2022年上半年铝、铝、镍等有色金属价格持续走高，根据Wind数据，2022年铝合金/锌合金/不锈钢板平均价格同比+5.07%/+12.46%/+3.24%，公司毛利率显著承压，2022年毛利率为30.20%，环比-5.04pct。受印尼二级镍产能释放以及需求缓慢修复的影响，原材料价格自2022年下半年持续回落，相较于2022年，截至2023年4月末铝合金/锌合金/不锈钢板价格下降9.14%/14.98%/14.11%，2023Q1公司毛利率同比明显修复，公司毛利率为30.13%，同比+1.33pct，环比-1.05pct。我们认为公司毛利率有望呈现逐季同比改善的趋势，盈利能力有望显著修复。

● 经营现金流显著改善，经营质量有望持续提升

2022年公司经营活动现金流量净额为9.35亿元，同比+71%，创近十年最好水平：（1）公司加大回款力度，2022年公司加强应收款项管控且加大现金回款力度，截至2022年末，公司应收账款和应收票据金额为42.32亿元，同比-4.98%，2022年收现比为99.73%，同比+18.19pct。（2）公司供应商票据结算增多，截至2022年末公司应付票据9.71亿元，同比+23.85%，2022年付现比73.75%，同比+2.46pct。2023Q1公司经营活动现金流量净额为-3.59亿元，同比+48.42%；收现比为118.22%，同比+12.89pct，公司经营质量有望持续提升。

● 风险提示：原材料价格上涨风险；基建项目进展不及预期风险；产能扩张进度不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,807	7,648	9,148	11,259	13,630
YOY(%)	30.7	-13.2	19.6	23.1	21.1
归母净利润(百万元)	889	66	563	812	1,134
YOY(%)	8.8	-92.6	759.0	44.2	39.7
毛利率(%)	35.2	30.2	34.7	35.2	35.7
净利率(%)	10.1	0.9	6.2	7.2	8.3
ROE(%)	19.1	1.7	11.1	14.0	16.5
EPS(摊薄/元)	2.77	0.20	1.75	2.53	3.53
P/E(倍)	25.3	342.6	39.9	27.7	19.8
P/B(倍)	4.7	4.7	4.2	3.7	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7929	7939	6726	11617	11143
现金	1522	1657	1641	2135	2661
应收票据及应收账款	4454	4232	2980	6853	5464
其他应收款	83	89	80	129	139
预付账款	106	63	102	121	149
存货	1255	1311	1389	1836	2174
其他流动资产	509	589	535	544	556
非流动资产	2043	2607	2698	3036	3341
长期投资	248	419	508	629	755
固定资产	1100	1148	1256	1421	1598
无形资产	290	483	501	523	532
其他非流动资产	405	557	433	463	455
资产总计	9973	10546	9424	14653	14483
流动负债	4547	4996	3354	7793	6483
短期借款	397	360	937	1359	2317
应付票据及应付账款	3106	3568	1355	5372	3069
其他流动负债	1044	1068	1063	1062	1097
非流动负债	400	528	422	407	356
长期借款	169	281	230	183	135
其他非流动负债	230	247	192	223	221
负债合计	4946	5524	3776	8200	6839
少数股东权益	232	220	283	373	499
股本	322	322	322	322	322
资本公积	1120	1173	1173	1173	1173
留存收益	3348	3301	3926	4829	6089
归属母公司股东权益	4794	4802	5365	6080	7145
负债和股东权益	9973	10546	9424	14653	14483

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	546	935	-12	783	392
净利润	962	87	626	902	1260
折旧摊销	146	160	191	225	265
财务费用	16	50	52	74	105
投资损失	15	25	14	18	19
营运资金变动	-845	403	-1020	-519	-1341
其他经营现金流	251	211	126	82	83
投资活动现金流	-297	-698	-366	-527	-602
资本支出	431	456	347	374	438
长期投资	130	-271	-89	-120	-126
其他投资现金流	4	29	71	-33	-38
筹资活动现金流	278	-88	-309	-111	-240
短期借款	353	-37	577	422	958
长期借款	109	111	-51	-47	-48
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	-835	-486	-1150
现金净增加额	523	151	-686	146	-450

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8807	7648	9148	11259	13630
营业成本	5703	5338	5975	7294	8763
营业税金及附加	55	51	59	72	86
营业费用	1108	1276	1464	1745	2044
管理费用	362	386	439	523	606
研发费用	310	287	338	411	491
财务费用	16	50	52	74	105
资产减值损失	-17	-25	20	20	20
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	0	0	0
营业利润	1131	100	717	1032	1426
营业外收入	5	12	7	8	9
营业外支出	14	15	12	14	14
利润总额	1123	97	712	1026	1422
所得税	160	10	86	124	162
净利润	962	87	626	902	1260
少数股东损益	73	21	63	90	126
归属母公司净利润	889	66	563	812	1134
EBITDA	1258	247	914	1284	1745
EPS(元)	2.77	0.20	1.75	2.53	3.53

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	30.7	-13.2	19.6	23.1	21.1
营业利润(%)	14.0	-91.1	616.0	43.9	38.3
归属于母公司净利润(%)	8.8	-92.6	759.0	44.2	39.7
获利能力					
毛利率(%)	35.2	30.2	34.7	35.2	35.7
净利率(%)	10.1	0.9	6.2	7.2	8.3
ROE(%)	19.1	1.7	11.1	14.0	16.5
ROIC(%)	17.7	1.4	9.6	12.1	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	49.6	52.4	40.1	56.0	47.2
净负债比率(%)	-18.7	-17.4	-7.1	-8.0	-1.7
流动比率	1.7	1.6	2.0	1.5	1.7
速动比率	1.4	1.3	1.5	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.4	2.1	3.3	2.9	2.8
应付账款周转率	3.6	2.2	3.7	3.2	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.77	0.20	1.75	2.53	3.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	2.91	-0.04	2.44	1.22
每股净资产(最新摊薄)	14.91	14.93	16.68	18.91	22.22
估值比率					
P/E	25.3	342.6	39.9	27.7	19.8
P/B	4.7	4.7	4.2	3.7	3.1
EV/EBITDA	17.2	87.4	24.1	17.2	13.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn