

Q2 拐点向上，县城战略花欲开

坚朗五金(002791)

评级:	买入	股票代码:	002791
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	113.26/50.5
目标价格:		总市值(亿)	166.72
最新收盘价:	51.85	自由流通市值(亿)	85.03
		自由流通股数(百万)	163.99

事件概述。公司发布中期业绩预告，预计 2023H1 扭亏为盈，实现归母净利润 1011-1424 万元，同比 +111.86%-116.69%；受房地产疲弱及疫情因素影响，上年同期亏损 8529 万元。按照净利润中值 1217 万元计算，Q2 归母净利润预计达到 6822 万元，业绩实现显著反弹。我们认为新场景+新品类扩张、一站式集成采购、县城渠道下沉+海外市场外拓等是支撑业绩的主要因素。

► **新场景、新品类扩张+一站式采购优势，非房板块比重逐渐加强。**公司渠道下沉原先以中小地产客户为主，后逐渐开拓商业综合体、酒店、学校、医院、工厂等新场景非房业务，且收入占比逐渐提高，丰富了公司的业务收入来源，在一定程度上减少了对房地产业务的依赖。公司定位建筑配套件集成供应商，从不同场景需求出发，结合公司实际生产情况积极扩充新品类。据公司投关活动记录表和年报，公司目前拥有 130 余种产品，启动了工程协同平台项目，为客户提供集产品、方案、安装、售后于一体的“一站式集成服务”，解决了多供应商采购成本高的痛点，增强了系统集成能力。

► **县城渠道下沉+海外市场外拓，增量潜力开始兑现。**据公司年报，公司深入三、四线及县城市场，并加强了海外市场开拓，目前公司国内外销售网点共有 1000 余个，销售团队 6800 余人。公司依靠强大的集成能力，能很好适配县城市场竞争较弱、毛利较高、订单单价较低、集成要求较高的特点，竞争优势显著。经过多年深耕，部分成熟县级市场的人均效能已较为可观，带动公司业绩回暖，形成上升拐点，据公司投关活动记录表和年报，Q2 县城业务增速较快，海外业务层面，Q1 增速约 30%，Q2 继续高增。公司积极布局“一带一路”新兴国家市场，设立了 13 个海外备货仓，将中国仓储式销售复制到海外，并逐步发挥效能。其中，东南亚市场如越南、泰国、印度等开拓时间较长，增长速度较快。此外，公司在印尼、马来西亚、墨西哥等国家也设立了子公司，随着各地员工本地化程度不断提高，已经可以做到客户交付的快速响应。

► **原材料价格回落，减员控费，盈利空间提高。**2023Q2 不锈钢、锌合金、铝合金均价分别约为 15600/21900/19500 元/吨，同比下降约 20%。今年以来，三种金属的价格持续走低，目前的现货价格仍低于 Q2 均价，我们判断原材料成本优势有望在 Q3 进一步释放，提高毛利率水平。在费用控制上，据公司投关活动记录表，Q1 销售人员流失近 300 人，公司并未按照往年惯例增补国内销售人员，仅对海外区域部分超额达标的大区适当补充人员，有意控制了销售人员总规模，摊薄了销售及管理费用，提高了人均效能，创造更多盈利空间。

► **定增募投项目助力公司逆势增长。**7月5日公司发布定增募集说明书修订稿，积极推进定增流程，计划募集不超过 19.9 亿元用于投资项目建设。其中，9.12 亿元募集资金将用于中山数字化智能化产业园项目建设。据募集说明书，公司智能锁/机械电子锁/照明灯具/卫浴产品 2022 年的产能利用率分别为 90.35%/81.28%/80.53%/78.50%，该募投项目将大幅提升上述产品产能。面对房地产市场低迷，公司逆势扩张，有望增强规模优势，提高业绩潜力。此外，5.94 亿元大额补流资金将有效缓解运营资金压力，降低财务成本，并为应对市场变化预留空间。

投资建议

考虑到行业面临较大压力，我们下调 2023/2024 年营业收入预测至 90.32/115.04 亿元（原：130.3/162.7 亿元），下调归母净利润至 5.45/8.89 亿元（原：11.2/15.6 亿元），EPS 相应下调至 1.69/2.76（原：3.47/4.86 元）。新增 2025 年营业收入及归母净利润预测值 136.94/10.71 亿元，EPS 3.33 元，对应 7 月 7 日 51.85 元收盘价 30.61/18.75/15.57xPE。考虑公司产品线丰富、集成能力强，县城渠道将迎来业绩收

获期，且公司股价自高点回调较多，维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期，成本高于预期，产能投产慢于预期，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,807	7,648	9,032	11,504	13,694
YoY (%)	30.7%	-13.2%	18.1%	27.4%	19.0%
归母净利润(百万元)	889	66	545	889	1,071
YoY (%)	8.8%	-92.6%	730.8%	63.2%	20.5%
毛利率 (%)	35.2%	30.2%	32.3%	34.6%	34.7%
每股收益 (元)	2.77	0.20	1.69	2.76	3.33
ROE	18.6%	1.4%	10.2%	14.3%	14.7%
市盈率	18.72	259.25	30.61	18.75	15.57

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020003

联系电话：

研究助理：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,648	9,032	11,504	13,694	净利润	87	647	1,076	1,308
YoY (%)	-13.2%	18.1%	27.4%	19.0%	折旧和摊销	213	185	183	189
营业成本	5,338	6,115	7,524	8,939	营运资金变动	466	-849	-762	-577
营业税金及附加	51	60	76	91	经营活动现金流	935	123	627	1,056
销售费用	1,276	1,340	1,707	2,032	资本开支	-430	-733	-595	-604
管理费用	386	381	486	578	投资	-271	-107	-116	-136
研究费用	50	-29	-5	0	投资活动现金流	-698	-886	-769	-805
财务费用	287	335	425	508	股权募资	6	0	0	0
资产减值损失	-25	-1	0	0	债务募资	164	157	154	124
投资收益	-25	-21	-29	-35	筹资活动现金流	-88	104	129	95
营业利润	100	738	1,222	1,479	现金净流量	151	-659	-13	346
营业外收支	-4	-5	-5	-5					
利润总额	97	733	1,217	1,474	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	10	86	140	167	成长能力 (%)				
净利润	87	647	1,076	1,308	营业收入增长率	-13.2%	18.1%	27.4%	19.0%
归属于母公司净利润	66	545	889	1,071	净利润增长率	-92.6%	730.8%	63.2%	20.5%
YoY (%)	-92.6%	730.8%	63.2%	20.5%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.20	1.69	2.76	3.33	毛利率	30.2%	32.3%	34.6%	34.7%
					净利率	0.9%	6.0%	7.7%	7.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	0.6%	5.3%	6.0%	7.2%
货币资金	1,657	998	985	1,332	净资产收益率 ROE	1.4%	10.2%	14.3%	14.7%
预付款项	63	90	108	126	偿债能力 (%)				
存货	1,311	1,235	2,040	1,862	流动比率	1.59	1.71	1.46	1.67
其他流动资产	4,909	4,625	7,820	7,110	速动比率	1.30	1.37	1.16	1.33
流动资产合计	7,939	6,948	10,954	10,429	现金比率	0.33	0.25	0.13	0.21
长期股权投资	419	564	712	862	资产负债率	52.4%	45.2%	54.9%	46.4%
固定资产	1,148	1,481	1,679	1,881	经营效率 (%)				
无形资产	483	631	772	924	总资产周转率	0.75	0.87	0.91	0.92
非流动资产合计	2,607	3,332	3,932	4,541	每股指标 (元)				
资产合计	10,546	10,280	14,886	14,970	每股收益	0.20	1.69	2.76	3.33
短期借款	360	459	555	630	每股净资产	14.93	16.53	19.29	22.62
应付账款及票据	3,568	2,311	5,467	3,881	每股经营现金流	2.91	0.38	1.95	3.29
其他流动负债	1,068	1,287	1,506	1,745	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,996	4,057	7,528	6,255	估值分析				
长期借款	281	281	281	281	PE	259.25	30.61	18.75	15.57
其他长期负债	247	305	363	413	PB	6.96	3.14	2.69	2.29
非流动负债合计	528	586	644	694					
负债合计	5,524	4,643	8,172	6,949					
股本	322	322	322	322					
少数股东权益	220	323	510	747					
股东权益合计	5,022	5,637	6,714	8,021					
负债和股东权益合计	10,546	10,280	14,886	14,970					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

戚舒扬：建筑建材+新材料团队首席分析师，FRM，香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于华泰证券、国泰君安证券等机构任建材行业分析师，7年卖方从业经验。曾作为核心成员获得2016、2017年新财富非金属建材第二、第一名，2020年个人获得21世纪金牌分析师金属、非金属类建材和新材料第五名、wind金牌分析师第二名、东方财富2020年最佳分析师第二名等奖项。

金兵：建筑建材+新材料行业研究助理，土木工程学士，金融学硕士；5年工程建设和融资经验，曾任职于百强房企资金管理部、咨询公司项目管理部；全程深度参与上海迪士尼乐园、合肥离子医学中心等重大工程建设开发，建筑建材从业经历和产业积累丰富。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。