

坚朗五金 (002791)

2022 年三季报点评: Q3 毛利率回升, 经营性现金流改善明显

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

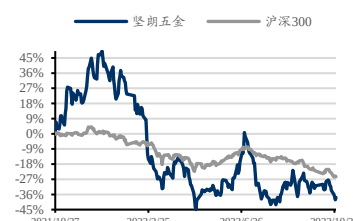
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	8,807	8,114	9,893	11,701
同比	31%	-8%	22%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	889	211	624	890
同比	9%	-76%	195%	43%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.77	0.66	1.94	2.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.79	121.17	41.03	28.77

#业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年三季报。**2022Q1-3 公司实现营收 54.08 亿元, 同比-9.34%; 归母净利 439 万元, 同比-99.38%。其中, 单 Q3 实现营收 21.60 亿元, 同比-12.86%; 归母净利 8968 万元, 同比-72.47%。
- **受行业需求景气影响 Q3 收入仍有承压。**2022Q1-3 公司营收增速分别同比变动+3.93%/-12.81%/-12.86%, 主要系下游需求承压、高温天气及疫情反复影响发货情况。
- **成本下降毛利率回升, 人员扩张费用刚性:**2022Q1-3 公司毛利率分别为 28.80%/28.86%/31.24%, 22Q3 毛利率同比下滑 4.67 个百分点, 主要原材料铝、锌、铜合金、不锈钢等价格回落毛利率环比已有明显回升, 预计 Q4 随着前期高位库存消化毛利率水平将继续修复。期间费用率方面, 2022Q3 公司销售费用率 16.08%, 同比变动+5.14pct, 主要由于销售人员较去年同期增加较多; 管理费用率 4.53%, 同比变动+0.98pct, 主要系管理费用相对刚性而收入规模下滑; 研发费用率 3.52%, 同比变动+0.15pct; 财务费用率 0.87%, 同比变动+0.59pct, 主要系主要系支付的借款利息及汇兑损失影响所致。2022Q3 公司信用减值损失 2090 万元, 投资净收益-1154 万元, 主要系开票融资费用及参股公司投资亏损影响所致; 资产处置收益 1139 万元, 主要系处置固定资产产生的收益。
- **经营性现金流显著改善, 收现比提升:**2022Q3 公司经营活动产生的现金净流量 5.80 亿元, 同比增长 87.37%, 主要系 22Q3 公司应收账款收回增加所致。1) 收现比: 2022Q3 公司收现比 109.70%, 同比变动+30.69pct; 2) 付现比: 2022Q3 公司付现比 81.45%, 同比变动+3.13pct。2022Q1-3 公司投资活动产生的现金流量净额为-3.11 亿元, 同比减少 122.18%, 主要系公司投资支付的现金增加所致, 22Q1-3 公司投资活动现金流出 13.29 亿元 (21 年同期为 7.82 亿元)。
- **盈利预测与投资评级:** 坚朗经过长期摸索、不断迭代形成了高效率的多品类产品和零散小 B 客户销售模式。在行业景气下行期公司坚守现金流, 逆势积极扩张人员, 升级服务能力, 迭代销售模式。考虑到疫情反复和市场环境影响, 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.11/6.24/8.90 亿元 (前值为 6.01/10.69/15.30 亿元); 对应 PE 分别为 121X/41X/29X; 考虑到公司未来成长和经营杠杆的空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期的风险; 原材料价格大幅波动的风险; 疫情反复影响的风险; 并购整合风险; 新品类发展不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.63
一年最低/最高价	68.12/200.30
市净率(倍)	5.38
流通 A 股市值(百万元)	12,854.83
总市值(百万元)	25,604.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.81
资产负债率(% LF)	51.14
总股本(百万股)	321.54
流通 A 股(百万股)	161.43

相关研究

《坚朗五金(002791): 2022 年半年报点评: Q2 业绩承压, 逆势投入为长期成长蓄力》

2022-08-19

《坚朗五金(002791): 2021 年年报&2022 年一季报点评: 坚守现金流, 逆势扩大渠道优势》

2022-04-27

坚朗五金三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,929	7,757	8,424	9,770	营业总收入	8,807	8,114	9,893	11,701
货币资金及交易性金融资产	1,674	1,360	1,279	1,723	营业成本(含金融类)	5,703	5,583	6,726	7,940
经营性应收款项	4,867	4,858	5,395	6,060	税金及附加	55	63	74	88
存货	1,255	1,401	1,591	1,809	销售费用	1,108	1,331	1,405	1,556
合同资产	0	0	0	0	管理费用	362	392	425	468
其他流动资产	133	139	158	178	研发费用	310	300	326	363
非流动资产	2,043	2,338	2,565	2,770	财务费用	16	46	50	53
长期股权投资	248	448	548	648	加:其他收益	21	21	30	35
固定资产及使用权资产	1,265	1,314	1,404	1,483	投资净收益	-15	-26	-20	-23
在建工程	67	92	109	116	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	290	310	330	350	减值损失	-125	-113	-140	-170
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	-2	-2	-2
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	1,131	279	754	1,073
其他非流动资产	123	123	123	123	营业外净收支	-8	-9	-7	-8
资产总计	9,973	10,096	10,988	12,540	利润总额	1,123	270	747	1,065
流动负债	4,547	4,415	4,761	5,599	减:所得税	160	32	90	128
短期借款及一年内到期的非流动负债	397	300	50	50	净利润	962	238	657	937
经营性应付款项	3,106	2,830	3,225	3,850	减:少数股东损益	73	27	33	47
合同负债	139	167	202	238	归属母公司净利润	889	211	624	890
其他流动负债	905	1,117	1,284	1,460	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.77	0.66	1.94	2.77
非流动负债	400	610	770	900	EBIT	1,166	445	936	1,286
长期借款	169	229	289	319	EBITDA	1,345	590	1,094	1,456
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.24	31.19	32.01	32.14
租赁负债	164	314	414	514	归母净利率(%)	10.10	2.60	6.31	7.61
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	30.72	-7.87	21.93	18.27
负债合计	4,946	5,025	5,531	6,499	归母净利润增长率(%)	8.83	-76.24	195.34	42.62
归属母公司股东权益	4,794	4,812	5,165	5,703					
少数股东权益	232	259	292	339					
所有者权益合计	5,026	5,071	5,457	6,041					
负债和股东权益	9,973	10,096	10,988	12,540					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	546	290	744	1,128	每股净资产(元)	14.91	14.97	16.06	17.74
投资活动现金流	-297	-327	-414	-409	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	278	-127	-411	-276	ROIC(%)	20.06	6.72	13.58	17.23
现金净增加额	523	-164	-81	444	ROE-摊薄(%)	18.55	4.39	12.08	15.61
折旧和摊销	179	145	159	170	资产负债率(%)	49.60	49.77	50.34	51.82
资本开支	-431	-251	-294	-285	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.79	121.17	41.03	28.77
营运资本变动	-845	-496	-439	-391	P/B (现价)	5.34	5.32	4.96	4.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

