

坚朗五金（002791）

2023 年三季报点评：毛利率修复、费率下降，Q3 业绩同比改善

买入（维持）

2023 年 10 月 27 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

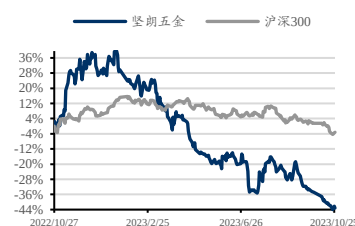
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,648	8,046	9,367	10,730
同比	-13%	5%	16%	15%
归属母公司净利润（百万元）	66	339	566	805
同比	-93%	417%	67%	42%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.20	1.05	1.76	2.51
P/E（现价&最新股本摊薄）	221.44	42.86	25.67	18.02

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季报。2023Q1-3 公司实现营收 55.49 亿元，同比+2.60%；归母净利润 1.44 亿元，同比+3186.86%。其中，单 Q3 实现营收 21.93 亿元，同比+1.53%；归母净利润 1.31 亿元，同比+46.51%。
- **收入端保持平稳，县城及海外市场贡献增加。**分品类看，23Q3 门窗五金单季度同比下降 5%，家居产品类同比增长 5%，门控五金同比下降 3%，不锈钢护栏同比下降超过 30%，门窗配套件同比略有下降 1%，其他建筑五金类同比增长超 30%。分地区看，省会城市收入占比约 40%，地级市占比约 25%，县城占比约 20%，海外占比 12%，县城及海外市场的贡献逐步增加。公司坚持风控优先，逐步降低对地产相关业务的依赖程度，持续挖掘和拓展县城、学校、医院、厂房、机场、轨道交通、市政工程等新市场和新业务场景，优选现金流更好、回款更有保证的离散业务，使得公司维持良性经营。
- **毛利率继续改善，销售费用有所减少。**2023Q3 公司销售毛利率 32.16%，同比变动+0.92pct，环比变动+0.26pct，主要系原材料成本下行及公司生产端改善；2023Q3 公司销售净利率 6.44%，同比变动+2.04pct。期间费用率方面，2023Q1-3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.84/+0.14/-0.29/-0.35pct，其中销售费用率下降主要系销售人员人数有所减少，2023 年 Q3 末公司销售人员同比下降 10%左右。
- **受付现增加影响经营活动现金净流量。**2023Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.30 亿元，同比-43.12%，主要系本报告期销售回款减少，经营性支出同比增加所致。1）收现比：2023Q3 公司收现比 105.19%，同比变动-4.51pct；2）付现比：2023Q3 公司付现比 93.70%，同比变动+12.25pct，主要是三季度票据到期付现较多。
- **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，升级服务能力，迭代销售模式。考虑到下游需求恢复缓慢，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 3.39/5.66/8.05 亿元（前值为 4.07/6.43/9.05 亿元），对应 PE 分别为 43X/26X/18X，考虑到公司业务模式的中长期成长弹性，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；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)	45.15
一年最低/最高价	44.38/113.26
市净率(倍)	2.93
流通 A 股市值(百万元)	7,411.00
总市值(百万元)	14,517.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.43
资产负债率(%，LF)	48.55
总股本(百万股)	321.54
流通 A 股(百万股)	164.14

相关研究

《坚朗五金(002791)：2023 年半年报点评：收入结构表现分化，盈利能力逐步修复》

2023-08-29

《坚朗五金(002791)：2023 年半年度业绩预告点评：行业资金面承压，毛利率仍有改善》

2023-07-11

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,939	7,930	8,253	9,170	营业总收入	7,648	8,046	9,367	10,730
货币资金及交易性金融资产	1,883	1,727	1,488	1,731	营业成本(含金融类)	5,338	5,500	6,359	7,263
经营性应收款项	4,599	4,688	5,116	5,631	税金及附加	51	63	70	80
存货	1,311	1,369	1,489	1,633	销售费用	1,276	1,243	1,311	1,379
合同资产	0	0	0	0	管理费用	386	402	431	461
其他流动资产	146	146	160	175	研发费用	287	290	318	338
非流动资产	2,607	2,897	3,118	3,318	财务费用	50	53	58	61
长期股权投资	419	619	719	819	加:其他收益	20	24	28	32
固定资产及使用权资产	1,343	1,390	1,477	1,553	投资净收益	-25	-8	-9	-11
在建工程	87	109	124	128	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	483	503	523	543	减值损失	-169	-97	-115	-133
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	13	16	19	21
长期待摊费用	86	86	86	86	营业利润	100	431	742	1,058
其他非流动资产	188	188	188	188	营业外净收支	-4	-3	-3	-3
资产总计	10,546	10,827	11,370	12,488	利润总额	97	428	739	1,055
流动负债	4,996	4,884	4,896	5,321	减:所得税	10	51	96	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	478	418	168	168	净利润	87	376	643	915
经营性应付款项	3,568	3,164	3,275	3,542	减:少数股东损益	21	38	77	110
合同负债	137	165	191	218	归属母公司净利润	66	339	566	805
其他流动负债	814	1,136	1,262	1,393	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	1.05	1.76	2.51
非流动负债	528	738	898	1,028	EBIT	162	549	877	1,209
长期借款	281	341	401	431	EBITDA	375	699	1,040	1,383
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.20	31.65	32.11	32.31
租赁负债	170	320	420	520	归母净利率(%)	0.86	4.21	6.04	7.51
其他非流动负债	77	77	77	77	收入增长率(%)	-13.16	5.20	16.41	14.56
负债合计	5,524	5,622	5,794	6,349	归母净利润增长率(%)	-92.63	416.67	66.96	42.42
归属母公司股东权益	4,802	4,947	5,241	5,694					
少数股东权益	220	258	335	445					
所有者权益合计	5,022	5,205	5,577	6,139					
负债和股东权益	10,546	10,827	11,370	12,488					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	935	376	558	894	每股净资产(元)	14.93	15.38	16.30	17.71
投资活动现金流	-698	-285	-379	-367	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	-88	-97	-419	-283	ROIC(%)	2.49	7.89	11.87	15.18
现金净增加额	151	-6	-240	243	ROE-摊薄(%)	1.37	6.85	10.79	14.14
折旧和摊销	213	150	164	175	资产负债率(%)	52.38	51.92	50.96	50.84
资本开支	-430	-227	-269	-257	P/E (现价&最新股本摊薄)	221.44	42.86	25.67	18.02
营运资本变动	403	-619	-525	-499	P/B (现价)	3.02	2.93	2.77	2.55

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>