

坚朗五金（002791）

2023 年年报点评：新市场、新场景、新产品 稳步开拓，盈利能力逐步改善

买入（维持）

2024 年 03 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7,648	7,802	9,160	10,490	11,733
同比	-13.16%	2.00%	17.41%	14.52%	11.85%
归母净利润（百万元）	65.60	324.01	502.82	658.66	773.80
同比	-92.62%	393.89%	55.19%	30.99%	17.48%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	1.01	1.56	2.05	2.41
P/E（现价&最新摊薄）	176.50	35.74	23.03	17.58	14.96

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年年报。**2023 年公司实现营收 78.02 亿元，同比 +2.00%；归母净利润 3.24 亿元，同比 +393.89%。其中，单 Q4 实现营收 22.53 亿元，同比 +0.57%；归母净利润 1.80 亿元，同比 +193.62%。
- **三四线及县城市场稳定发展，其他建筑五金产品增速较快。**分产品看，门窗五金/家居类/其他建筑五金/门窗配套件/点支承玻璃幕墙构配件/门控五金/不锈钢护栏分别同比 +0.90%/+1.42%/+20.29%/-3.55%/-8.91%/+6.37%/-17.05%；分区域看，2023 年港澳台及海外营收占比 9.88%，收入规模同比 +0.12%；国内收入规模同比 +2.22%，主要是三四线及县城市场增长较好。在渠道建设方面，公司会有针对性地开拓新市场，尤其是国内三四线及县城市场开发工作，更关注投入产出和人数。2023 年末公司销售人员数量 6089 人（2022 年末 6870 人），销售人员人均创收 128 万元，同比提升 15.09%。
- **毛利率同比改善，期间费用率有所摊薄。**2023 年公司销售毛利率 32.26%，同比变动 +2.06pct。分产品看，门窗五金系统/其他建筑五金/家居类毛利率分别同比变动 +3.95%/+1.80%/-1.83pct，主要系原材料成本下降五金类毛利率改善。期间费用率方面，2023 年公司销售毛利率 16.08%，同比下降 0.61 个百分点；管理费用率 5.05%，同比基本持平；研发费用率 3.76%，同比增加 0.01 个百分点；财务费用率 0.26%，同比下降 0.39 个百分点。
- **经营性现金流减少，主要系公司付现增加。**2023 年公司经营活动产生的现金流量净额 4.99 亿元，同比下降 46.61%，主要系本报告期公司购买商品增加所致。1) 收现比：2023 年公司收现比 108.30%，同比提升 8.57 个百分点；2) 付现比：2023 年公司付现比 98.42%，同比提升 24.69 个百分点。2023 年末公司应收账款及应收票据余额 37.26 亿元，同比下降 11.94%；应付账款及应付票据余额 29.06 亿元，同比下降 18.54%。
- **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。考虑到市场需求恢复缓慢，我们调整预计公司 2024-2026 年归母净利润为 5.03/6.59/7.74 亿元（2024-2025 年前值为 5.66/8.05 亿元），对应 PE 分别为 23X/18X/15X，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)	36.01
一年最低/最高价	30.00/88.33
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	5,916.61
总市值(百万元)	11,578.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.82
资产负债率(% ,LF)	45.65
总股本(百万股)	321.54
流通 A 股(百万股)	164.30

相关研究

《坚朗五金(002791)：2023 年业绩預告点评：全年营收小幅增长，Q4 净利率回升》

2024-01-26

《坚朗五金(002791)：2023 年三季度报点评：毛利率修复、费率下降，Q3 业绩同比改善》

2023-10-27

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,003	8,174	8,602	9,554	营业总收入	7,802	9,160	10,490	11,733
货币资金及交易性金融资产	1,409	1,752	1,777	2,060	营业成本(含金融类)	5,285	6,201	7,118	7,982
经营性应收款项	4,054	4,587	4,921	5,444	税金及附加	58	71	79	88
存货	1,337	1,596	1,676	1,807	销售费用	1,254	1,383	1,500	1,643
合同资产	0	0	0	0	管理费用	394	426	462	499
其他流动资产	202	239	229	242	研发费用	294	321	351	375
非流动资产	2,821	3,099	3,309	3,498	财务费用	20	37	49	53
长期股权投资	421	621	721	821	加:其他收益	41	32	31	35
固定资产及使用权资产	1,459	1,488	1,557	1,616	投资净收益	4	0	0	0
在建工程	38	67	88	97	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	538	558	578	598	减值损失	(136)	(115)	(125)	(142)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	85	85	85	85	营业利润	408	639	838	987
其他非流动资产	281	281	281	281	营业外净收支	2	(3)	(3)	(4)
资产总计	9,824	11,273	11,911	13,051	利润总额	410	636	835	983
流动负债	4,060	4,946	4,974	5,487	减:所得税	59	89	115	133
短期借款及一年内到期的非流动负债	157	413	163	163	净利润	350	547	720	850
经营性应付款项	2,906	3,398	3,549	3,936	减:少数股东损益	26	44	61	77
合同负债	182	211	235	263	归属母公司净利润	324	503	659	774
其他流动负债	814	924	1,027	1,124	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.56	2.05	2.41
非流动负债	425	635	795	925	EBIT	427	758	981	1,146
长期借款	183	243	303	333	EBITDA	647	920	1,156	1,333
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.26	32.31	32.15	31.97
租赁负债	140	290	390	490	归母净利率(%)	4.15	5.49	6.28	6.60
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	2.00	17.41	14.52	11.85
负债合计	4,485	5,581	5,769	6,412	归母净利润增长率(%)	393.89	55.19	30.99	17.48
归属母公司股东权益	5,088	5,397	5,785	6,207					
少数股东权益	251	295	356	433					
所有者权益合计	5,340	5,692	6,141	6,639					
负债和股东权益	9,824	11,273	11,911	13,051					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	499	550	823	937	每股净资产(元)	15.82	16.79	17.99	19.30
投资活动现金流	(441)	(293)	(388)	(379)	最新发行在外股份(百万股)	322	322	322	322
筹资活动现金流	(520)	235	(410)	(275)	ROIC(%)	6.21	10.47	12.40	13.56
现金净增加额	(459)	493	25	283	ROE-摊薄(%)	6.37	9.32	11.39	12.47
折旧和摊销	219	162	175	186	资产负债率(%)	45.65	49.50	48.44	49.13
资本开支	(335)	(243)	(288)	(279)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.74	23.03	17.58	14.96
营运资本变动	(240)	(313)	(249)	(298)	P/B (现价)	2.28	2.15	2.00	1.87

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>