

坚朗五金 (002791)

2022 年度业绩预告点评: Q4 疫情冲击业绩承压, 经营性现金流大幅改善

买入 (维持)

2023 年 01 月 31 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	7,726	9,644	11,578
同比	31%	-12%	25%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	889	55	611	867
同比	9%	-94%	1010%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.77	0.17	1.90	2.70
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.65	575.91	51.87	36.58

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年度业绩预告。**2022 年公司营业收入累计同比下降 12-13%, 归母净利润预计 5000-6000 万元, 同比下滑 93.25%-94.38%。扣非后归母净利润预计 2249-3500 万元, 同比下滑 96.03-97.45%。
- **受年末疫情冲击影响 Q4 收入承压。**受疫情反复影响业务开展、地产景气低迷需求下滑等因素影响公司营收, 加之公司严守现金流控制回款风险, 2022 年公司营业收入累计同比下降 12-13%, 预计 22Q4 收入下滑 20%左右。
- **原材料成本、新品导入、收入承压费用刚性等因素影响净利水平。**公司 2022 年全年归母净利润预计 5000-6000 万元, 一方面受公司原材料成本高位、导入新品影响, 综合毛利率水平下降, 同时由于公司收入下降致固定成本摊薄减少、人员扩张人均产值下降但费用支出较为刚性, 导致全年盈利下滑。22Q4 受所得税费用影响, 预计 22Q4 实现归母净利润 4561-5561 万元, 环比 22Q3 下滑。
- **逆势扩张销售人员和渠道, 静待需求复苏业绩改善。**公司 2022 年上半年仍逆势扩张人员, 尽管当期费用承压, 但有望为 2023 年发展奠基。同时公司应对市场需求变化, 积极推进渠道向县城市场下沉及场景式销售开拓, 应对客户日益增加的“一站式服务”(产品、方案集成+安装服务+售后服务)的需求。随着公司渠道下沉和场景式销售推进, 加之疫情管控放开、保交付政策推进之下地产需求底部缓慢回暖, 预计公司 2023 年业绩将会迎来改善。
- **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。考虑到前期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 0.55/6.11/8.67 亿元 (前值为 2.11/6.24/8.90 亿元); 对应 2023-2024 年 PE 分别为 52X/37X, 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)	98.62
一年最低/最高价	68.12/162.66
市净率(倍)	6.66
流通 A 股市值(百万元)	15,920.43
总市值(百万元)	31,710.27

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 年三季报点评: Q3 毛利率回升, 经营性现金流改善明显》

2022-10-28

《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	7,771	8,226	9,246	营业总收入	8,807	7,726	9,644	11,578
货币资金及交易性金融资产	1,674	1,643	1,494	1,641	营业成本(含金融类)	5,703	5,426	6,573	7,856
经营性应收款项	4,867	4,633	5,023	5,638	税金及附加	55	60	72	87
存货	1,255	1,361	1,554	1,790	销售费用	1,108	1,289	1,389	1,621
合同资产	0	0	0	0	管理费用	362	386	415	463
其他流动资产	133	135	156	177	研发费用	310	289	309	347
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	20	29	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	-25	-19	-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	-102	-110	-115
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	122	734	1,045
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	10,109	10,791	12,016	利润总额	1,123	113	727	1,037
流动负债	4,547	4,602	4,751	5,286	减:所得税	160	48	84	124
短期借款及一年内到期的非流动负债	397	300	50	50	净利润	962	65	644	913
经营性应付款项	3,106	3,047	3,242	3,552	减:少数股东损益	73	10	32	46
合同负债	139	163	197	236	归属母公司净利润	889	55	611	867
其他流动负债	905	1,092	1,262	1,448	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.77	0.17	1.90	2.70
非流动负债	400	610	770	900	EBIT	1,166	276	887	1,204
长期借款	169	229	289	319	EBITDA	1,345	421	1,045	1,373
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.24	29.77	31.84	32.14
租赁负债	164	314	414	514	归母净利率(%)	10.10	0.71	6.34	7.49
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	30.72	-12.28	24.83	20.05
负债合计	4,946	5,212	5,521	6,186	归母净利润增长率(%)	8.83	-93.81	1,010.34	41.81
归属母公司股东权益	4,794	4,656	4,996	5,511					
少数股东权益	232	242	274	320					
所有者权益合计	5,026	4,897	5,270	5,830					
负债和股东权益	9,973	10,109	10,791	12,016					

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	571	675	831	每股净资产(元)	14.91	14.48	15.54	17.14
投资活动现金流	-297	-325	-413	-408	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	2.76	13.34	16.63
现金净增加额	523	119	-149	147	ROE-摊薄(%)	18.55	1.18	12.24	15.73
折旧和摊销	179	145	159	170	资产负债率(%)	49.60	51.55	51.16	51.48
资本开支	-431	-251	-294	-285	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.65	575.91	51.87	36.58
营运资本变动	-845	-8	-465	-617	P/B (现价)	6.61	6.81	6.35	5.75

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>