

坚朗五金（002791.SZ）——2023 年中报点评

业绩符合预告，盈利改善、经营质量提升

买入

核心观点

收入小幅增长、利润扭亏，符合此前业绩预告。2023H1 公司实现营收 33.6 亿元，同比+3.3%，归母净利润 0.13 亿元，同比+115.1%，扣非归母净利润 0.04 元，同比+104.9%，EPS 为 0.04 元/股，基本符合此前业绩预告；其中 Q2 单季度营收 20.0 亿元，同比+2.3%，归母净利润 0.69 亿元，上年同期为 0.04 亿元，扣非归母净利润 0.64 亿元，上年同期为 0.1 亿元。

县城和海外市场逐见成效，盈利能力逐步修复。分产品看，受益于县城市场和新场景拓展逐见成效，2023H1 门窗五金系统/家居类/其他建筑五金/门窗配套件/门控收入同比+10.0%/-2.4%/+12.9%/-5.2%/+10.3%，点支承/不锈钢护栏收入同比-20.7%/-31.3%，主因工程项目回款等因素影响；分地区看，国内/境外收入分别同比+2.6%/+9.7%。2023H1 综合毛利率 31.2%，同比+2.4pp，其中 Q2 单季度毛利率 31.9%，同比+3.0pp/环比+1.8pp，主因原材料价格回落所致，同时收入增长带来费用率小幅摊薄，2023H1 期间费用率 27.6%，同比-1.4pp，其中销售/管理/财务/研发分别同比-0.6pp/+0.1pp/-0.4pp/-0.6pp。

现金流同比改善，回款质量提升。2023H1 公司实现经营活动净现金流-4.3 亿元，上年同期-6.5 亿元，同比+33.4%，收现比/付现比为 1.11/1.2，上年同期为 1.01/1.06；截至 2023H1 公司应收账款及应收票据合计 42.8 亿元，其他应收款 0.94 亿元，分别较上年同期减少 3.9/0.2 亿元，订单和回款质量有效提升。

风险提示：地产复苏不及预期；原材料价格大幅上涨；新品类和市场拓展不及预期

投资建议：建筑配套件集成供应商，看好长期发展潜力，维持“买入”评级
 公司作为建筑配套件集成供应商，国内持续下沉县城市场、布局新品类和新场景销售，同时积极拓展海外，目前成果已逐步显现，同时在行业景气下行期，公司坚守现金流，经营质量持续改善，随着下游需求逐步修复，增长将逐步回归正轨，业绩弹性也有望逐步释放。考虑到目前整体需求恢复缓慢，下调盈利预测，预计 23-25 年 EPS 为 1.05/1.79/2.73 元/股（前值 1.84/2.74/3.56 元/股），对应 PE 为 56.7/33.4/21.9x，综合考虑长期发展潜力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,807	7,648	8,092	9,335	10,880
(+/-%)	30.7%	-13.2%	5.8%	15.4%	16.5%
净利润(百万元)	889	66	338	574	876
(+/-%)	8.8%	-92.6%	415.7%	69.9%	52.6%
每股收益(元)	2.77	0.20	1.05	1.79	2.73
EBIT Margin	14.4%	4.1%	7.4%	9.7%	11.8%
净资产收益率 (ROE)	18.6%	1.4%	6.7%	10.6%	14.5%
市盈率 (PE)	21.6	292.5	56.7	33.4	21.9
EV/EBITDA	17.2	54.2	34.5	23.2	17.5
市净率 (PB)	4.00	3.99	3.81	3.52	3.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	59.64 元
总市值/流通市值	19177/9789 百万元
52 周最高价/最低价	113.26/50.50 元
近 3 个月日均成交额	222.28 百万元

市场走势



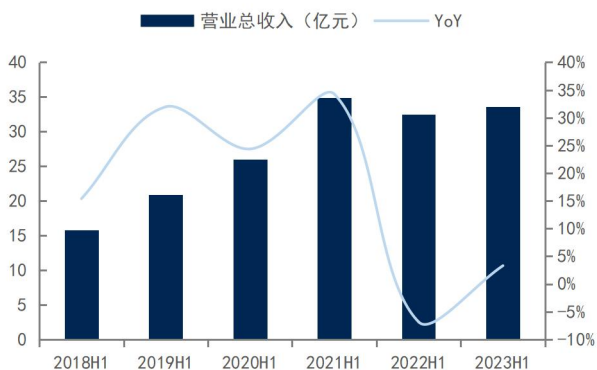
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《坚朗五金（002791.SZ）-2022 年报及 2023 一季报点评：蓄势调整成果渐显，经营质量显著改善》——2023-05-03
- 《坚朗五金（002791.SZ）-2022 年中报点评：压力期夯实成长基础，新场景新品类布局成果渐显》——2022-08-19
- 《坚朗五金（002791.SZ）：中报业绩预告点评-逆境布局全面拓展，蓄势下一轮增长》——2022-07-20
- 《坚朗五金（002791.SZ）-2021 年报及 2022 一季报点评：成长面临压力测试，依旧看好长期发展》——2022-04-27

收入小幅增长、利润扭亏，符合此前业绩预告。2023H1 公司实现营收 33.6 亿元，同比+3.3%，归母净利润 0.13 亿元，同比+115.1%，扣非归母净利润 0.04 元，同比+104.9%，EPS 为 0.04 元/股，基本符合此前业绩预告；其中 Q2 单季度营收 20.0 亿元，同比+2.3%，归母净利润 0.69 亿元，上年同期为 0.04 亿元，扣非归母净利润 0.64 亿元，上年同期为 0.1 亿元。

图1：坚朗五金营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



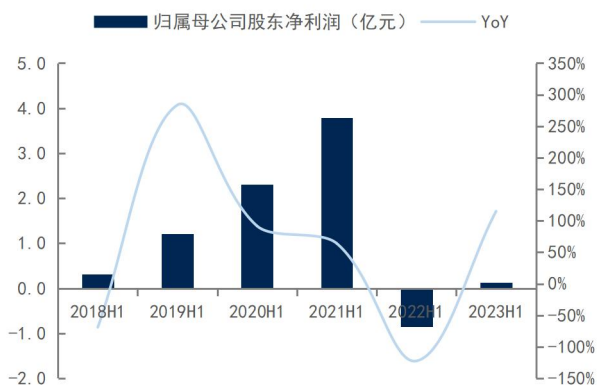
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：坚朗五金单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



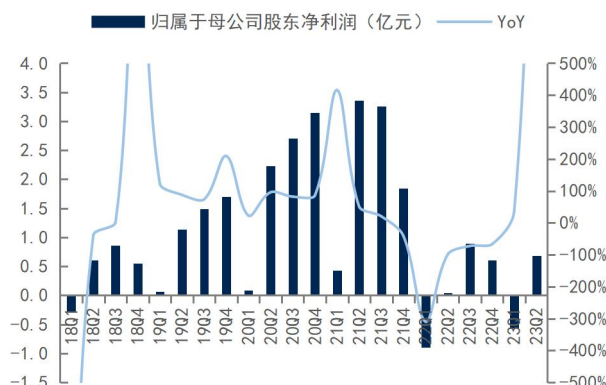
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：坚朗五金归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

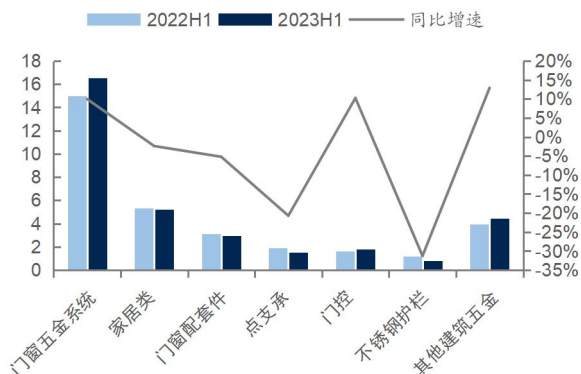
图4：坚朗五金单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（18Q4=+957.2%，23Q2=+1563%）

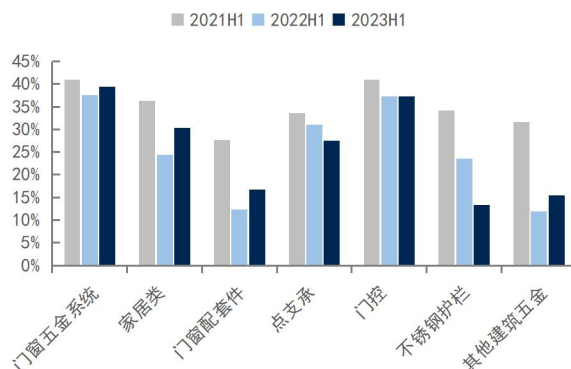
县城和海外市场逐见成效，盈利能力逐步修复。分产品看，受益于县城市场和新场景拓展逐见成效，2023H1 门窗五金系统/家居类/其他建筑五金/门窗配套件/门控收入同比+10.0%/-2.4%/+12.9%/-5.2%/+10.3%，点支承/不锈钢护栏收入同比-20.7%/-31.3%，主因工程项目回款等因素影响；分地区看，国内/境外收入分别同比+2.6%/+9.7%。2023H1 综合毛利率 31.2%，同比+2.4pp，其中 Q2 单季度毛利率 31.9%，同比+3.0pp/环比+1.8pp，主因原材料价格回落所致，同时收入增长带来费用率小幅摊薄，2023H1 期间费用率 27.6%，同比-1.4pp，其中销售/管理/财务/研发分别同比-0.6pp/+0.1pp/-0.4pp/-0.6pp。

图5：坚朗五金分产品收入及增速（单位：亿元、%）



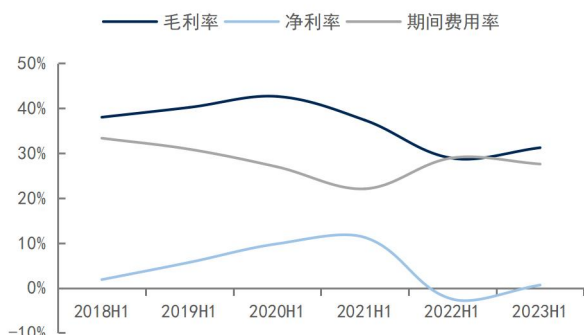
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：坚朗五金分产品毛利率（单位：%）



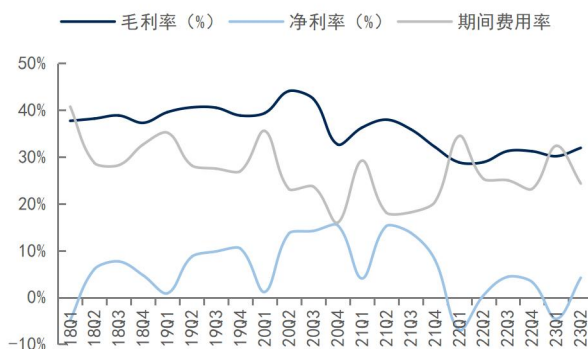
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：坚朗五金毛利率和净利率、期间费用率（单位：%）



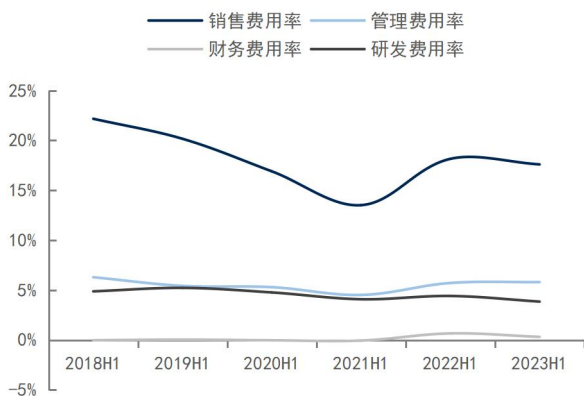
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：坚朗五金单季度毛利率和净利率、期间费用率（单位：%）



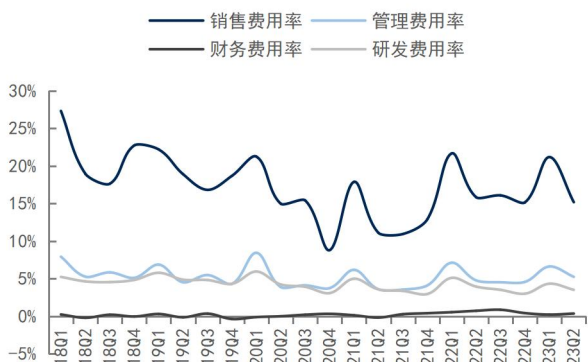
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：坚朗五金期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

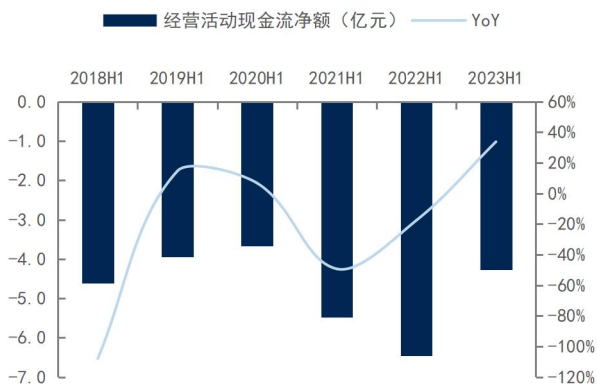
图10：坚朗五金单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

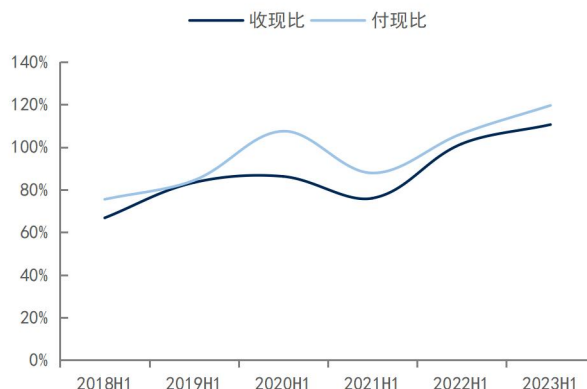
现金流同比改善，回款质量提升。2023H1 公司实现经营活动净现金流-4.3 亿元，上年同期-6.5 亿元，同比+33.4%，收现比/付现比为 1.11/1.2，上年同期为 1.01/1.06；截至 2023H1 公司应收账款及应收票据合计 42.8 亿元，其他应收款 0.94 亿元，分别较上年同期减少 3.9/0.2 亿元，订单和回款质量有效提升。

图11：坚朗五金经营性净现金流及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：坚朗五金收现比/付现比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：建筑配套件集成供应商，看好长期发展潜力，维持“买入”评级。公司作为建筑配套件集成供应商，国内持续下沉县城市场、布局新品类和新场景销售，同时积极拓展海外，目前成果已逐步显现，同时在行业景气下行期，公司坚守现金流，经营质量持续改善，随着下游需求逐步修复，增长将逐步回归正轨，业绩弹性也有望逐步释放。考虑到目前整体需求恢复缓慢，下调盈利预测，预计23-25年EPS为1.05/1.79/2.73元/股（前值1.84/2.74/3.56元/股），对应PE为56.7/33.4/21.9x，综合考虑长期发展潜力，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1522	1657	2892	1500	1500	营业收入	8807	7648	8092	9335	10880
应收款项	4537	4321	4571	5168	6083	营业成本	5703	5338	5462	6208	7126
存货净额	1255	1311	1330	1473	1706	营业税金及附加	55	51	53	56	65
其他流动资产	464	425	324	373	435	销售费用	1108	1276	1291	1422	1599
流动资产合计	7929	7939	9400	8853	10098	管理费用	362	386	408	439	454
固定资产	1168	1235	1956	2370	2562	研发费用	310	287	283	308	348
无形资产及其他	290	483	513	544	582	财务费用	16	50	47	54	56
投资性房地产	338	470	470	470	470	投资收益	(15)	(25)	0	0	0
长期股权投资	248	419	619	769	919	资产减值及公允价值变动	(17)	(24)	(20)	(20)	(20)
资产总计	9973	10546	12958	13007	14632	其他收入	(399)	(398)	(383)	(408)	(448)
短期借款及交易性金融负债	397	478	500	1387	1468	营业利润	1131	100	429	728	1111
应付款项	3106	3568	3439	4003	4546	营业外净收支	(8)	(4)	0	0	0
其他流动负债	1043	950	1090	1154	1352	利润总额	1123	97	429	728	1111
流动负债合计	4547	4996	5029	6545	7366	所得税费用	160	10	43	73	111
长期借款及应付债券	169	281	2281	281	281	少数股东损益	73	21	48	81	123
其他长期负债	230	247	347	405	484	归属于母公司净利润	889	66	338	574	876
长期负债合计	400	528	2628	686	765	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4946	5524	7656	7231	8130	净利润	889	66	338	574	876
少数股东权益	232	220	263	336	447	资产减值准备	15	43	96	50	35
股东权益	4794	4802	5038	5440	6054	折旧摊销	130	145	182	234	273
负债和股东权益总计	9973	10546	12958	13007	14632	公允价值变动损失	17	24	20	20	20
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	16	50	47	54	56
每股收益	2.77	0.20	1.05	1.79	2.73	营运资本变动	(711)	496	38	(52)	(358)
每股红利	0.65	0.58	0.32	0.54	0.82	其它	41	(83)	(53)	22	77
每股净资产	14.91	14.93	15.67	16.92	18.83	经营活动现金流	380	692	621	849	923
ROIC	25%	5%	9%	13%	17%	资本开支	0	(201)	(1050)	(750)	(558)
ROE	19%	1%	7%	11%	14%	其它投资现金流	241	(74)	(57)	(57)	(34)
毛利率	35%	30%	32%	34%	34%	投资活动现金流	134	(447)	(1307)	(957)	(741)
EBIT Margin	14%	4%	7%	10%	12%	权益性融资	(3)	6	0	0	0
EBITDA Margin	16%	6%	10%	12%	14%	负债净变化	109	111	0	0	0
收入增长	31%	-13%	6%	15%	17%	支付股利、利息	(208)	(186)	(101)	(172)	(263)
净利润增长率	9%	-93%	416%	70%	53%	其它融资现金流	208	32	22	887	81
资产负债率	52%	54%	61%	58%	59%	融资活动现金流	5	(110)	1921	(1285)	(182)
股息率	1.1%	1.0%	0.5%	0.9%	1.4%	现金净变动	520	135	1235	(1392)	0
P/E	21.6	292.5	56.7	33.4	21.9	货币资金的期初余额	1002	1522	1657	2892	1500
P/B	4.0	4.0	3.8	3.5	3.2	货币资金的期末余额	1522	1657	2892	1500	1500
EV/EBITDA	17.2	54.2	34.5	23.2	17.5	企业自由现金流	0	720	(294)	244	516
						权益自由现金流	0	863	(314)	1083	547

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032