

坚朗五金 (002791.SZ)

2024年一季报点评：经营稳健，应收规模进一步降低

买入

核心观点

收入同比微增，利润小幅减亏。2024Q1 公司实现营收 13.7 亿元，同比+0.85%，归母净利润-0.46 亿元，上年同期-0.56 亿元，同比+18.2%，扣非归母净利润-0.58 亿元，上年同期-0.6 亿元，同比+2.6%，EPS 为-0.14 元/股，受复工整体偏慢、地产持续承压影响，收入同比微增，利润小幅减亏，其中非经常损益同比增加主因应收账款减值准备转回 939 万。

毛利率同比提升，费用率略有优化。2024Q1 综合毛利率 30.4%，同比+0.3pp/环比-3.5pp，环比下滑预计主要受产品结构变化影响，但受益主要原材料价格同比有所下滑以及部分品类逐步培育成熟，毛利率同比提升，并部分对冲产品结构影响。期间费用率 32.2%，同比-0.14pp/环比+9.2pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.2pp/+0.44pp/+0.16pp/+0.44pp，费用率略有优化。

回款依旧保持健康，应收规模进一步降低，资债结构优化。2024Q1 实现经营性净现金流-6.1 亿元，上年同期为-3.6 亿元，主要受销售收款减少及经营性支出增加，以及部分集中收款导致同期回款相对高基数影响，收现比和付现比分别为 1.01/1.31，上年同期为 1.18/1.37。截至 2024 年 3 月末，应收账款及应收票据 35.8 亿元，同比-4.8 亿元，较期初-1.5 亿元，资产负债率 41.2%，同比-8.6pp/环比-4.5pp，应收规模进一步缩小，资债结构优化。

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：经营稳健，增长有望逐步回归，维持“买入”评级

公司持续关注投入产出和人效提升，坚守质量和现金流，国内县城市场逐见成效，并继续积极拓展海外市场，未来有望贡献更多增量，叠加品类持续孵化成熟和内部管理提效，盈利亦有进一步提升空间，持续看好公司长期发展潜力。预计 24-26 年 EPS 为 1.56/2.04/2.46 元/股，对应 PE 为 19.3/14.7/12.2x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,648	7,802	8,753	10,098	11,441
(+/-%)	-13.2%	2.0%	12.2%	15.4%	13.3%
净利润(百万元)	66	324	501	656	789
(+/-%)	-92.6%	394.2%	54.5%	30.9%	20.4%
每股收益(元)	0.20	1.01	1.56	2.04	2.46
EBIT Margin	4.1%	6.6%	8.6%	9.4%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	1.4%	6.4%	9.2%	11.1%	12.2%
市盈率 (PE)	147.4	29.8	19.3	14.7	12.2
EV/EBITDA	33.4	21.2	17.8	14.0	12.5
市净率 (PB)	2.01	1.90	1.78	1.64	1.50

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：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	30.06 元
总市值/流通市值	9665/4939 百万元
52 周最高价/最低价	73.73/29.34 元
近 3 个月日均成交额	147.94 百万元

市场走势



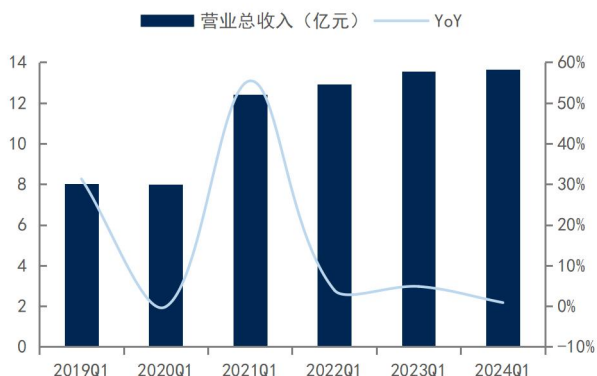
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《坚朗五金 (002791.SZ) - 2023 年年报点评：坚守质量，经营效率逐步修复、盈利改善》——2024-03-28
- 《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》——2023-08-30
- 《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

收入同比微增，利润小幅减亏。2024Q1 公司实现营收 13.7 亿元，同比+0.85%，归母净利润-0.46 亿元，上年同期-0.56 亿元，同比+18.2%，扣非归母净利润-0.58 亿元，上年同期-0.6 亿元，同比+2.6%，EPS 为-0.14 元/股，受复工整体偏慢、地产持续承压影响，收入同比微增，利润小幅减亏，其中非经常损益同比增加主因应收账款减值准备转回 939 万。

图1: 坚朗五金营业收入及同比增速 (单位: 亿元、%)



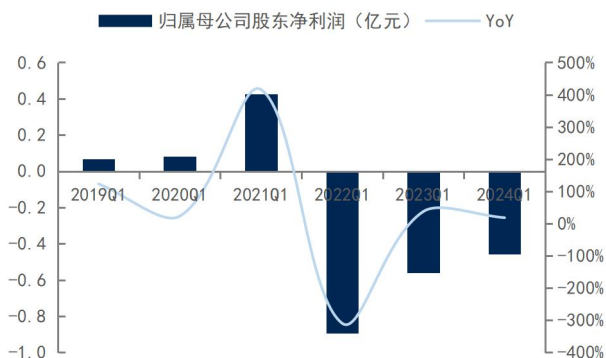
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

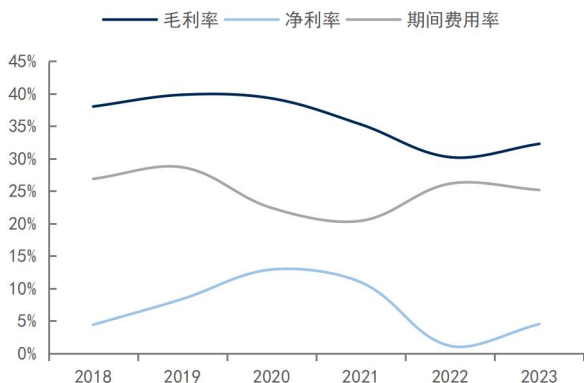
图4: 坚朗五金单季归母净利润及同比增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理(18Q4=+95.2%, 23Q2=+1563%)

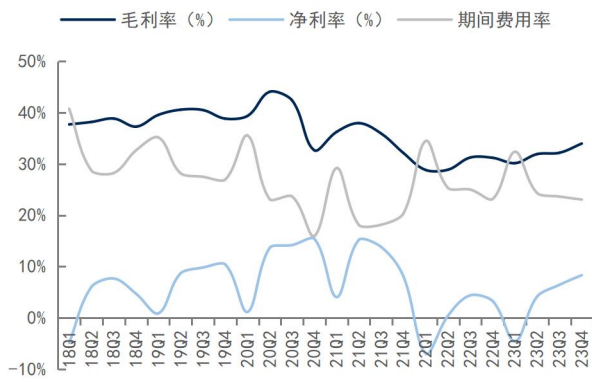
毛利率同比提升，费用率略有优化。2024Q1 综合毛利率 30.4%，同比+0.3pp/环比-3.5pp，环比下滑预计主要受产品结构变化影响，但受益主要原材料价格同比有所下滑以及部分品类逐步培育成熟，毛利率同比提升，并部分对冲产品结构影响。期间费用率 32.2%，同比-0.14pp/环比+9.2pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.2pp/+0.44pp/+0.16pp/+0.44pp，费用率略有优化。

图5：坚朗五金毛利率、净利率以及期间费用率



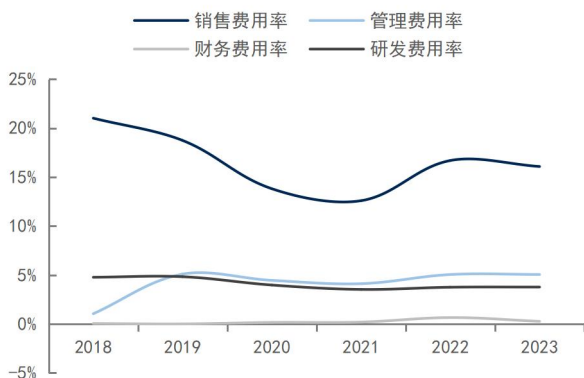
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：坚朗五金单季度毛利率、净利率以及期间费用率



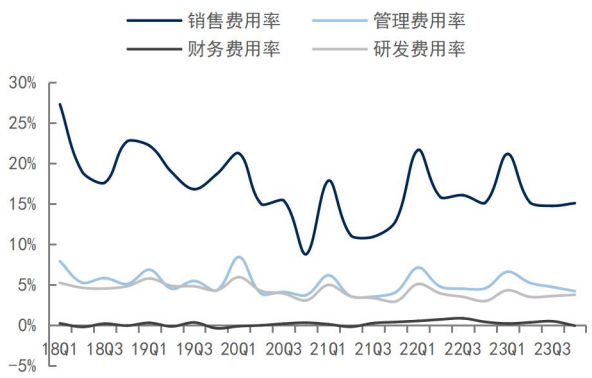
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：坚朗五金销售/财务/财务/研发费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

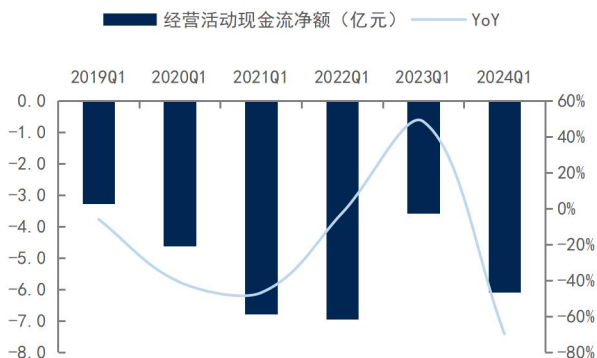
图8：坚朗五金单季度销售/财务/财务/研发费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

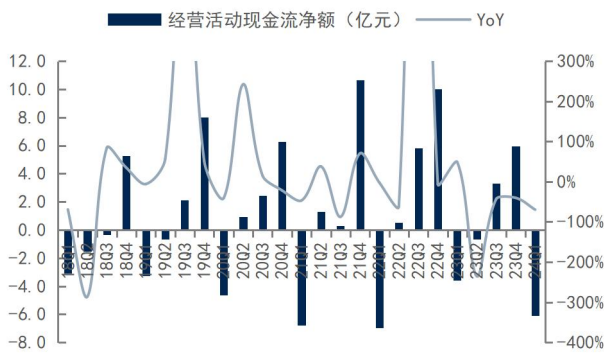
回款依旧保持健康，应收规模进一步降低，资债结构优化。2024Q1 实现经营性净现金流-6.1 亿元，上年同期为-3.6 亿元，主要受销售收款减少及经营性支出增加，以及部分集中收款导致同期回款相对高基数影响，收现比和付现比分别为 1.01/1.31，上年同期为 1.18/1.37。截至 2024 年 3 月末，应收账款及应收票据 35.8 亿元，同比-4.8 亿元，较期初-1.5 亿元，资产负债率 41.2%，同比-8.6pp/环比-4.5pp，应收规模进一步缩小，资债结构优化。

图9：坚朗五金经营性净现金流及增速（单位：亿元、%）



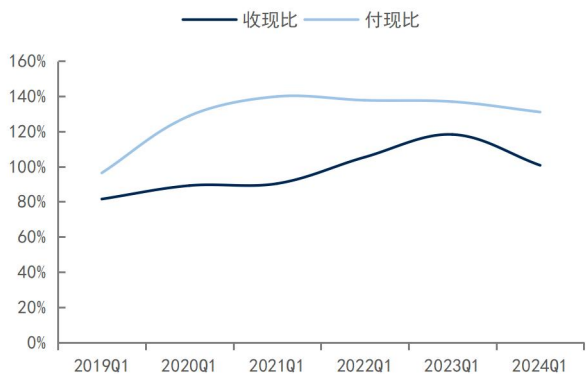
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：坚朗五金单季度经营性净现金流及增速（单位：亿元、%）



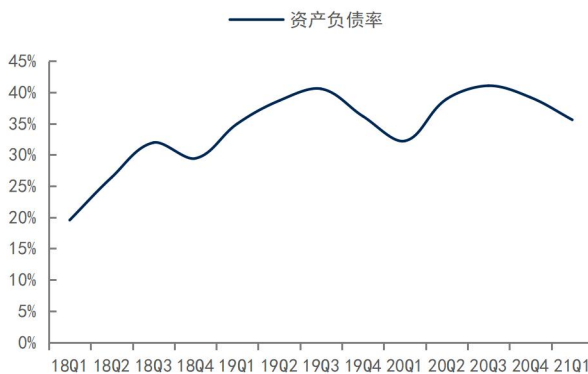
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理(19Q3=+717.7%，22Q3=+1847.8%)

图11：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

图12：坚朗五金各季度末资产负债率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：经营稳健，增长有望逐步回归，维持“买入”评级。公司持续关注投入产出和人效提升，坚守质量和现金流，国内县城市场逐见成效，并继续积极拓展海外市场，未来有望贡献更多增量，叠加品类持续孵化成熟和内部管理提效，盈利亦有进一步提升空间，持续看好公司长期发展潜力。预计24-26年EPS为1.56/2.04/2.46元/股，对应PE为19.3/14.7/12.2x，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1657	1198	2633	1500	1500	营业收入	7648	7802	8753	10098	11441
应收款项	4321	3815	4280	4839	5538	营业成本	5338	5285	5909	6816	7723
存货净额	1311	1337	1484	1671	1910	营业税金及附加	51	58	61	71	80
其他流动资产	425	392	350	404	458	销售费用	1276	1254	1311	1463	1630
流动资产合计	7939	7003	9074	8807	9837	管理费用	386	394	415	456	513
固定资产	1235	1337	2077	2497	2690	研发费用	287	294	306	343	378
无形资产及其他	483	538	566	595	631	财务费用	50	20	40	56	66
投资性房地产	470	525	525	525	525	投资收益	(25)	4	0	0	0
长期股权投资	419	421	621	771	921	资产减值及公允价值变动	(24)	(33)	(20)	(20)	(20)
资产总计	10546	9824	12864	13196	14605	其他收入	(398)	(354)	(406)	(443)	(478)
短期借款及交易性金融负债	478	157	500	1662	1864	营业利润	100	408	591	773	931
应付款项	3568	2906	3063	3627	4063	营业外净收支	(4)	2	0	0	0
其他流动负债	950	996	1163	1287	1475	利润总额	97	410	591	773	931
流动负债合计	4996	4060	4726	6576	7402	所得税费用	10	59	71	93	112
长期借款及应付债券	281	183	2183	183	183	少数股东损益	21	26	19	25	30
其他长期负债	247	242	248	248	252	归属于母公司净利润	66	324	501	656	789
长期负债合计	528	425	2431	431	435	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5524	4485	7157	7007	7837	净利润	66	324	501	656	789
少数股东权益	220	251	268	291	317	资产减值准备	43	(33)	66	36	25
股东权益	4802	5088	5439	5898	6450	折旧摊销	145	149	195	245	284
负债和股东权益总计	10546	9824	12864	13196	14605	公允价值变动损失	24	33	20	20	20
						财务费用	50	20	40	56	66
关键财务与估值指标						营运资本变动	496	(196)	(174)	(76)	(339)
每股收益	0.20	1.01	1.56	2.04	2.46	其它	(83)	51	(49)	(14)	2
每股红利	0.58	0.30	0.47	0.61	0.74	经营活动现金流	692	328	558	867	782
每股净资产	14.93	15.82	16.91	18.34	20.06	资本开支	0	(156)	(1050)	(750)	(558)
ROIC	5%	9%	11%	12%	13%	其它投资现金流	(74)	(36)	(65)	(65)	(39)
ROE	1%	6%	9%	11%	12%	投资活动现金流	(245)	(194)	(1315)	(965)	(747)
毛利率	30%	32%	32%	32%	32%	权益性融资	3	28	0	0	0
EBIT Margin	4%	7%	9%	9%	10%	负债净变化	111	(98)	0	0	0
EBITDA Margin	6%	9%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(186)	(98)	(150)	(197)	(237)
收入增长	-13%	2%	12%	15%	13%	其它融资现金流	(165)	(231)	343	1162	202
净利润增长率	-93%	394%	55%	31%	20%	融资活动现金流	(311)	(594)	2192	(1034)	(35)
资产负债率	54%	48%	58%	55%	56%	现金净变动	135	(459)	1435	(1133)	0
股息率	1.9%	1.0%	1.6%	2.0%	2.5%	货币资金的期初余额	1522	1657	1198	2633	1500
P/E	147.4	29.8	19.3	14.7	12.2	货币资金的期末余额	1657	1198	2633	1500	1500
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5	企业自由现金流	0	238	(369)	254	371
EV/EBITDA	33.4	21.2	17.8	14.0	12.5	权益自由现金流	0	(90)	(62)	1367	515

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提及的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