

坚朗五金（002791）

2024年半年报点评：新场景、新市场开拓对冲行业下行，毛利率保持稳定

买入（维持）

2024年09月02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

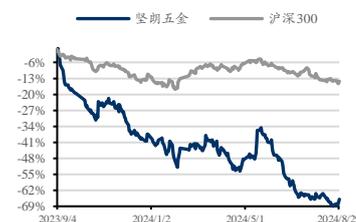
renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7648	7802	7563	8420	9206
同比（%）	(13.16)	2.00	(3.06)	11.34	9.33
归母净利润（百万元）	65.60	324.01	273.60	378.93	481.59
同比（%）	(92.62)	393.89	(15.56)	38.50	27.09
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	1.01	0.85	1.18	1.50
P/E（现价&最新摊薄）	108.61	21.99	26.04	18.80	14.80

投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年报。2024H1公司实现营收32.10亿元，同比-4.35%；归母净利489万元，同比-62.02%。其中，Q2公司实现营收18.44亿元，同比-7.86%；归母净利5076万元，同比-26.36%。
- **工程定制类产品有所增长，门窗五金及配套件下滑较多。**分产品看，24H1公司门窗五金系统/家居类产品/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/不锈钢护栏构配件收入分别同比-16.04%/+13.67%/+16.59%/-18.78%/+18.15%/-6.16%/+20.15%。24H1公司主要子公司坚宜佳/海贝斯/坚朗精密分别实现收入1.24/0.78/1.99亿元，同比分别+8.64%/-48.96%/+12.99%。尽管市场需求疲弱，但公司积极开发新场景、开拓新市场，24H1收入下滑幅度远小于行业下行程度。
- **毛利率同比基本持平，销售费用略有摊薄。**2024H1公司销售毛利率31.27%，同比变动+0.08pct。分产品看，2024H1公司门窗五金系统/家居类产品/其他建筑五金产品毛利率分别为39.94%/29.22%/16.65%，同比分别变动+0.58/-1.15/+1.23pct。期间费用率方面，2024H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.54/+0.47/+0.36/+0.09pct。此外，公司2024H1计提信用减值损失8322万元（上年同期为5117万元）。
- **付现减少致经营性现金流同比增加。**2024H1公司经营活动产生的现金流量净额-1.90亿元，同比+55.65%，主要系公司24H1付现减少。1）**收现比：**2024H1公司收现比90.28%，同比变动-20.29pct；2）**付现比：**2024H1公司付现比80.65%，同比变动-38.93pct。
- **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，我们下调公司2024-2026年归母净利润预测为2.74/3.79/4.82亿元（前值为5.03/6.59/7.74亿元），对应PE分别为26X/19X/15X，考虑到公司未来业绩恢复弹性及人效提升空间，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；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)	22.16
一年最低/最高价	20.08/66.60
市净率(倍)	1.40
流通A股市值(百万元)	3,640.99
总市值(百万元)	7,125.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.79
资产负债率(% ,LF)	43.54
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》

2024-03-27

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

2024-01-26

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	7,159	7,416	7,923	营业总收入	7,802	7,563	8,420	9,206
货币资金及交易性金融资产	1,409	1,950	1,996	2,166	营业成本(含金融类)	5,285	5,152	5,728	6,260
经营性应收款项	4,054	3,672	3,873	4,127	税金及附加	58	59	63	69
存货	1,337	1,320	1,341	1,416	销售费用	1,254	1,142	1,238	1,326
合同资产	0	0	0	0	管理费用	394	386	396	410
其他流动资产	202	217	206	215	研发费用	294	287	295	313
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	38	25	28
固定资产及使用权资产	1,459	1,488	1,557	1,616	投资净收益	4	(8)	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)	(175)	(185)	(182)
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	355	491	622
其他非流动资产	281	281	281	281	营业外净收支	2	(2)	(3)	(3)
资产总计	9,824	10,258	10,725	11,420	利润总额	410	353	488	619
流动负债	4,060	4,173	4,329	4,712	减:所得税	59	49	67	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	157	413	163	163	净利润	350	304	421	535
经营性应付款项	2,906	2,780	3,107	3,413	减:少数股东损益	26	30	42	54
合同负债	182	175	189	207	归属母公司净利润	324	274	379	482
其他流动负债	814	805	870	930	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	0.85	1.18	1.50
非流动负债	425	635	795	925	EBIT	427	537	700	829
长期借款	183	243	303	333	EBITDA	647	699	876	1,015
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.26	31.88	31.97	32.00
租赁负债	140	290	390	490	归母净利率(%)	4.15	3.62	4.50	5.23
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	2.00	(3.06)	11.34	9.33
负债合计	4,485	4,808	5,125	5,638	归母净利润增长率(%)	393.89	(15.56)	38.50	27.09
归属母公司股东权益	5,088	5,168	5,276	5,405					
少数股东权益	251	282	324	377					
所有者权益合计	5,340	5,450	5,600	5,783					
负债和股东权益	9,824	10,258	10,725	11,420					

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	755	844	823	每股净资产(元)	15.82	16.07	16.41	16.81
投资活动现金流	(441)	(300)	(388)	(378)	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	7.56	9.40	10.84
现金净增加额	(459)	691	46	170	ROE-摊薄(%)	6.37	5.29	7.18	8.91
折旧和摊销	219	162	175	186	资产负债率(%)	45.65	46.87	47.78	49.37
资本开支	(335)	(242)	(288)	(278)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.99	26.04	18.80	14.80
营运资本变动	(240)	67	11	(136)	P/B(现价)	1.40	1.38	1.35	1.32

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>