

坚朗五金 (002791.SZ)

境外业务步入上行通道，应收管控力度加大

事件：坚朗五金发布 2024 三季报。公司前三季度实现营收 49.1 亿元，同比下滑 11.51%，实现归母净利润 3287 万元，同比下滑 77.22%，其中应收减值准备转回等非经常性损益金额为 3156 万元，去年同期为 885 万元，扣非后归母净利润 131 万元，同比下滑 99.04%。单季度来看，Q3 公司收入 17 亿元，同比下滑 22.46%，归母净利润 2798 万元，同比下滑 78.71%，扣非后归母净利润 1821 万元，同比下滑 86.14%。

工程类产品逆势增长，海外业绩表现亮眼。坚朗五金前三季度营收规模同比呈现两位数下降，主要受国内地产行情低迷、终端需求疲软因素影响，分产品来看，与地产关联度较高的门窗五金降幅较大，前三季度同比下降约 18%，单三季度同比下降 21%；与商业地产关联较密切的门控五金产品同比有降；其他建筑五金产品同比有降；而公建类产品今年以来保持逆势增长态势，点支承和不锈钢护栏单 Q3 分别同比增长 12% 和 15%+，这主要与央国企资金支付改善有关。分区域来看，国内需求持续探底，前三季度国内整体下降 14% 左右，其中省会、地级市、县城分别同比下降约 12%、14%、15%；但海外板块展现了较好的成长势头，整体增速超 10%，剔除葡萄牙子公司后增速达 18%，其中印度增速超 20%，中东、欧洲增速超 40%，非洲、马来西亚、墨西哥增速接近 80%。

毛利率相对稳健，现金流管理加强。单三季度坚朗五金综合毛利率 31.37%，同环比分别减少 0.79pct、0.54pct，总体来看稳中略降，主要系收入下滑后固定成本未能得到有效摊薄，叠加部分产品售价下调。费用率方面，单 Q3 公司期间费用率 26.3%，同环比分别增加 2.67pct、1.51pct，其中销售、管理及研发费用率同环比均有一定增长。对应单 Q3 销售净利率 2.38%，同环比分别减少 4.06pct、0.82pct。现金流方面，单 Q3 坚朗五金经营性现金流量净额为 2 亿元，净利润现金含量为 4.95，状况良好。截至 Q3 末公司应收账款及票据总额 39.72 亿元，同比减少 9.9%，下降主要系公司针对央国企工程类产品的一些欠款加速处理，同时通过抵房等方式加快清理应收款项，公司在业务拓展的同时高度重视现金流管理。

盈利预测与投资建议：坚朗五金系国内最大的建筑配套件集成供应商之一，未来计划国内外市场同步发力，其中国内更着重于新场景（学校、医院、酒店、厂房等非房类项目）、新产品的开发，公司整体抗风险能力及成长性有望持续提升。考虑当前市场环境偏低迷，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.7 亿、1.7 亿、2.6 亿，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；新品类市场开拓进展不顺风险；渠道下沉进展不及预期风险；境外开拓不及预期风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,648	7,802	6,870	7,173	7,635
增长率 yoy (%)	-13.2	2.0	-11.9	4.4	6.4
归母净利润（百万元）	66	324	72	170	262
增长率 yoy (%)	-92.6	393.9	-77.6	134.3	54.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.19	0.92	0.20	0.48	0.74
净资产收益率 (%)	1.4	6.4	1.3	2.9	4.4
P/E（倍）	159.8	32.4	144.7	61.7	40.0
P/B（倍）	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	29.62
总市值（百万元）	10,482.07
总股本（百万股）	353.89
其中自由流通股（%）	46.43
30 日日均成交量（百万股）	6.38

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chengguanyu@gszq.com

相关研究

- 1、《坚朗五金 (002791.SZ)：新场景、海外业务稳步推进，经营质量有所改善》 2024-09-06
- 2、《坚朗五金 (002791.SZ)：县城、新场景起量，经营效益稳步改善》 2024-03-27
- 3、《坚朗五金 (002791.SZ)：利润率修复，深耕县城、海外市场经营质量再提升》 2023-10-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7939	7003	6647	6752	7080
现金	1657	1198	1492	1578	1668
应收票据及应收账款	4232	3726	3285	3257	3407
其他应收款	89	89	79	82	87
预付账款	63	39	42	41	45
存货	1311	1337	1147	1177	1234
其他流动资产	589	614	604	617	640
非流动资产	2630	2821	3340	3529	3723
长期投资	419	421	480	519	565
固定资产	1148	1299	1392	1486	1567
无形资产	483	538	638	724	814
其他非流动资产	580	563	829	800	777
资产总计	10570	9824	9987	10281	10803
流动负债	4996	4060	3755	3950	4288
短期借款	360	44	0	100	200
应付票据及应付账款	3568	2906	2780	2835	3027
其他流动负债	1068	1109	974	1015	1061
非流动负债	552	425	312	287	262
长期借款	281	183	93	78	63
其他非流动负债	271	242	219	209	199
负债合计	5548	4485	4067	4238	4550
少数股东权益	220	251	257	271	292
股本	322	322	354	354	354
资本公积	1173	1168	1746	1746	1746
留存收益	3301	3593	3646	3767	3956
归属母公司股东权益	4802	5088	5663	5772	5961
负债和股东权益	10570	9824	9987	10281	10803

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	935	499	671	467	498
净利润	87	350	78	184	283
折旧摊销	213	219	179	195	202
财务费用	38	24	6	5	6
投资损失	25	-4	0	0	0
营运资金变动	466	-240	227	-66	-113
其他经营现金流	106	149	180	148	120
投资活动现金流	-698	-441	-668	-388	-398
资本支出	-430	-335	-349	-351	-355
长期投资	-271	-117	-68	-42	-48
其他投资现金流	3	12	-251	5	5
筹资活动现金流	-88	-520	293	8	-10
短期借款	-37	-316	-44	100	100
长期借款	111	-98	-90	-15	-15
普通股增加	0	0	32	0	0
资本公积增加	53	-5	579	0	0
其他筹资现金流	-215	-102	-184	-77	-95
现金净增加额	151	-459	294	86	90

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7648	7802	6870	7173	7635
营业成本	5338	5285	4717	4920	5213
营业税金及附加	51	58	52	54	57
营业费用	1276	1254	1144	1176	1237
管理费用	386	394	416	416	428
研发费用	287	294	275	273	275
财务费用	50	20	20	22	22
资产减值损失	-25	-34	-43	-31	-24
其他收益	20	41	55	50	46
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-25	4	0	0	0
资产处置收益	13	1	1	1	1
营业利润	100	408	89	211	326
营业外收入	12	7	5	6	8
营业外支出	15	5	3	4	5
利润总额	97	410	91	213	329
所得税	9	59	13	30	46
净利润	87	350	78	184	283
少数股东损益	21	26	6	14	21
归属母公司净利润	66	324	72	170	262
EBITDA	375	647	291	431	553
EPS (元/股)	0.19	0.92	0.20	0.48	0.74

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-13.2	2.0	-11.9	4.4	6.4
营业利润(%)	-91.1	307.2	-78.1	137.3	54.3
归属母公司净利润(%)	-92.6	393.9	-77.6	134.3	54.2
获利能力					
毛利率(%)	30.2	32.3	31.3	31.4	31.7
净利率(%)	0.9	4.2	1.1	2.4	3.4
ROE(%)	1.4	6.4	1.3	2.9	4.4
ROIC(%)	2.5	6.3	1.5	3.2	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	45.6	40.7	41.2	42.1
净负债比率(%)	-14.5	-13.4	-20.4	-20.2	-19.8
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.3	2.4
应付账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.92	0.20	0.48	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	2.64	1.41	1.90	1.32	1.41
每股净资产(最新摊薄)	13.57	14.38	16.00	16.31	16.84
估值比率					
P/E	159.8	32.4	144.7	61.7	40.0
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	87.3	19.0	31.9	21.5	16.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com