

公司研究 | 点评报告 | 坚朗五金（002791.SZ）

业绩承压，门窗五金盈利能力稳定

报告要点

坚朗五金 2025H 实现营业收入 28 亿元,同比下降 14%;归属净利润-0.3 亿元,同比下降 722%,扣非净利润约-0.4 亿元。2 季度实现营业收入 15 亿元,同比下降 16%;归属净利润 0.1 亿元,同比下降 80%,扣非净利润约 0.06 亿元。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

坚朗五金（002791.SZ）

2025-09-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩承压，门窗五金盈利能力稳定

事件描述

公司 2025H 实现营业收入 28 亿元，同比下降 14%；归属净利润-0.3 亿元，同比下降 722%，扣非净利润约-0.4 亿元。2 季度实现营业收入 15 亿元，同比下降 16%；归属净利润 0.1 亿元，同比下降 80%，扣非净利润约 0.06 亿元。

事件评论

- **门窗类产品收入受到竣工下行影响。**过去四个季度公司收入增速分别为-22%、-23%、-12%、-16%，持续弱势主要源于竣工面积承压，上半年统计局披露竣工面积同比下降 15%。分产品看，上半年公司门窗系统产品收入占比约 50%，其中门窗五金收入同比下降 18%、门窗配套件收入同比增长 8%，该产品和建筑业竣工需求高度相关，故收入较为承压。家居类产品、其他建筑五金产品上半年收入分别为 4.3、4.4 亿元，同比下降 28、16%，作为公司外延的品类，在市场下行期竞争力不够。分市场看，上半年公司境外市场收入约 4.8 亿元，同比增长 31%，收入占比从去年同期的 11%提升至 17%。近年来已设立近 20 个海外备货仓，将中国仓储式销售复制到海外，以快速响应客户供货需求。
- **门窗五金毛利率保持稳定，但新产品毛利率同比下降，不同产品定价权存在差异。**上半年公司毛利率约 30.4%，同比下降 0.9 个百分点，2 季度毛利率约 31.3%，同比下降 1.6 个百分点。门窗五金系统作为优势产品，盈利能力（生产端和渠道端的综合毛利率）长期维持在 40%左右，体现公司在该类产品领域的定价权。上半年门窗五金系统虽然收入同比下降显著，但毛利率维持在 39.6%；但家居类产品毛利率约 26.4%，同比下降 3 个百分点，其他建筑五金产品毛利率约 16%，同比下降 0.9 个百分点。上半年期间费率约 27.9%，同比持平，2 季度期间费率约 25.4%，同比提升 0.6 个百分点。毛利率和费用率的双重弱势，使得公司 2 季度归属净利率约 0.6%，同比下降 2.1 个百分点。
- **收现比小幅改善，单季度现金流为正，公司仍致力于改善经营质量。**公司 2023H、2024H、2025H 收现比分别为 1.11、0.90、1.02，期末应收账款及票据 33 亿元，同比去年中报下降 7 亿元。但付现比有所恶化，最终上半年经营活动产生的现金流净额为-2.0 亿元，其中 1 季度净流出 4.4 亿元，2 季度净流入 2.3 亿元，延续了近年来的稳健经营思路。
- **多品类的重资产扩张，拖累下行期的公司运营。**公司聚焦 b 端市场采取直销模式，建筑业工程业务的资金占用特征，使得收入受到外部环境资金约束，造成收入承压；此外公司过去几年扩品类采取重资产扩张，新品类的盈利能力在下行期更为承压，造成盈利能力承压。若聚焦公司核心产品门窗五金，其市占率及盈利能力仍体逆袭现了公司的市场竞争力和定价权。预计公司 2025-2026 年归属净利润约 1.7、3.3 亿元，对应估值为 47、24 倍。

风险提示

- 1、地产行业大幅下行；
- 2、原材料价格大幅波动；
- 3、整合并购带来的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	22.19
总股本(万股)	35,389
流通A股/B股(万股)	19,128/0
每股净资产(元)	15.57
近12月最高/最低价(元)	34.11/20.00

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营维稳，体现在毛利率和现金流》2025-05-06
- 《收入仍然承压，经营质量较优》2025-04-02
- 《国内降幅扩大，海外逆势增长》2024-11-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产行业大幅下行：建筑五金企业直接受下游建筑业的影响，而建筑业的发展与房地产业紧密相关。公司作为国内建筑五金生产行业的大型企业，如果国内房地产开发投资增速进一步下降，将对公司产品的市场需求造成负面影响。
- 2、原材料价格大幅波动：公司生产经营所需的主要材料为不锈钢、铝合金、锌合金和零配件。公司采购的零配件材料也主要由不锈钢、铝合金和锌合金构成，主要原材料合计占公司生产成本的比重在 60%-70%范围波动，原材料占成本比重仍相对较高。不锈钢、铝合金和锌合金价格的波动对公司的经营业绩产生一定的影响。
- 3、整合并购带来的风险：公司结合未来发展战略,公司将进一步加大并购整合力度，但能否通过整合实现并购目的，具有一定不确定性，整合结果可能未能充分发挥并购的协同效应，从而对公司和股东造成损失。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6638	6495	7004	7993	货币资金	1086	1050	1316	1586
营业成本	4537	4455	4770	5431	交易性金融资产	380	380	380	380
毛利	2101	2040	2234	2563	应收账款	3221	3053	3345	3788
%营业收入	32%	31%	32%	32%	存货	1301	1202	1327	1488
营业税金及附加	44	43	46	53	预付账款	40	37	41	46
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	684	683	698	732
销售费用	1101	1072	1086	1159	流动资产合计	6712	6406	7108	8020
%营业收入	17%	17%	16%	15%	长期股权投资	401	401	401	401
管理费用	391	390	350	360	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	5%	5%	固定资产合计	1317	1764	2201	2731
研发费用	268	262	282	322	无形资产	561	672	744	821
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	21	-1	19	66	递延所得税资产	214	214	214	214
%营业收入	0%	0%	0%	1%	其他非流动资产	677	723	770	825
加: 资产减值损失	-57	-51	-56	-62	资产总计	9884	10180	11438	13013
信用减值损失	-150	-80	-80	-80	短期贷款	35	94	460	679
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1941	1852	2003	2272
投资收益	4	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	113	176	350	501	应付职工薪酬	261	272	285	327
%营业收入	2%	3%	5%	6%	应交税费	182	166	183	208
营业外收支	6	0	0	0	其他流动负债	1222	1174	1248	1389
利润总额	119	176	350	501	流动负债合计	3640	3559	4178	4875
%营业收入	2%	3%	5%	6%	长期借款	57	57	57	57
所得税费用	-2	-3	-6	-9	应付债券	0	2	5	7
净利润	121	179	356	510	递延所得税负债	91	91	91	91
归属于母公司所有者的净利润	90	168	333	474	其他非流动负债	132	132	132	132
少数股东损益	31	11	23	36	负债合计	3920	3842	4464	5163
EPS (元)	0.25	0.48	0.94	1.34	归属于母公司所有者权益	5703	6067	6680	7520
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	260	271	294	330
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5963	6338	6975	7850
经营活动现金流净额	394	621	421	636	负债及股东权益	9884	10180	11438	13013
取得投资收益收回现金	16	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	20	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-42	-663	-446	-473	每股收益	0.25	0.48	0.94	1.34
其他	-736	-46	-47	-55	每股经营现金流	1.11	1.75	1.19	1.80
投资活动现金流净额	-742	-709	-493	-528	市盈率	89.43	46.67	23.57	16.56
债券融资	0	2	2	2	市净率	1.41	1.29	1.18	1.04
股权融资	612	0	0	0	EV/EBITDA	13.89	12.48	10.60	8.01
银行贷款增加 (减少)	-135	59	366	220	总资产收益率	0.9%	1.7%	2.9%	3.6%
筹资成本	-69	-9	-31	-60	净资产收益率	1.6%	2.8%	5.0%	6.3%
其他	-162	0	0	0	净利率	1.4%	2.6%	4.8%	5.9%
筹资活动现金流净额	245	52	338	162	资产负债率	39.7%	37.7%	39.0%	39.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-103	-36	266	270	总资产周转率	0.67	0.64	0.61	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。