

坚朗五金（002791）

2025 年中报点评：盈利承压明显，海外市场开拓效果明显

买入（维持）

2025 年 09 月 03 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

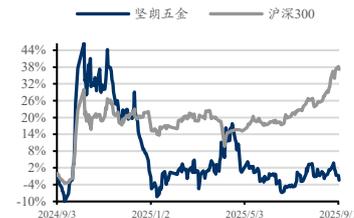
fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,802	6,638	6,118	6,646	7,235
同比（%）	2.00	(14.92)	(7.83)	8.64	8.86
归母净利润（百万元）	324.01	89.99	175.23	272.03	327.97
同比（%）	393.89	(72.23)	94.72	55.25	20.56
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	0.25	0.50	0.77	0.93
P/E（现价&最新摊薄）	24.23	87.22	44.79	28.85	23.93

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年中报。2025 年上半年公司实现营收 27.55 亿元，同比-14.18%；归母净利-0.30 亿元，上年同期为+0.05 亿元。其中，Q2 公司实现营收 15.49 亿元，同比-16.02%；归母净利 0.10 亿元，同比-79.94%。
- **国内市场收入承压依然明显，海外市场收入保持增长。**2025Q2 公司收入同比下滑 16%，环比来看下滑压力依然较大，我们认为地产竣工端需求压力的增加和公司主动控制风险是主要原因。分品类看，门窗五金、家居类及其他建筑五金等与地产强相关品类收入同比下滑幅度高于整体收入降幅，基建和工商建等工程相关的点支撑幕墙构配件、不锈钢护栏业务收入保持较好增长。公司海外市场扩张保持较好增长态势，公司 25 年上半年海外收入 4.77 亿元，同比增长 30.75%，收入占比较上年同期进一步提升，海外销售网点不断扩张和云采平台海外应用，助力公司海外市场快速开拓和效率提升。
- **毛利率略有下降，收入压力下费用管控良好。**2025 年上半年公司毛利率 30.37%，同比变动-0.9pct，25Q2 毛利率 30.24%，同比下降了 1.67pct，预计受到行业竞争加剧和产品结构变化的影响，门窗五金作为公司优势品类毛利率保持相对平稳，家居类产品和门窗配套件毛利率同比降幅明显；期间费用率方面，在收入压力下公司加强各项费用管控，整体期间费用率保持平稳，25 年上半年公司销售费用率略降，管理费用率略有提高，财务费用率有所下降，公司近两年进行了人员优化和调整，今年上半年费用端压力有所缓解。另外公司 2025 年上半年计提信用减值损失 0.77 亿元（上年同期为 0.83 亿元）。
- **经营性现金流保持平稳，资产负债率有所下降。**2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额-2.04 亿元，上年同期为-1.90 亿元，收现比同比有所提升，公司继续加强回款并通过多种结算方式加快清理应收账款，付现比亦同比有明显提升是经营性现金流略有下降的原因，公司对上游供应商支付货款同比有所增加；期末公司资产负债率 38.74%，较年初保持了下降趋势。
- **盈利预测与投资评级：**公司坚持围绕建筑构配件集成供应商的战略定位，整合拓展新品类并不断提升产品力，积极开拓新场景和新市场，在行业景气下行期公司升级服务能力并迭代销售和产品模式，阶段业绩承压但我们认为公司竞争优势依然明显，期待经营调整效果显现。考虑到市场需求恢复缓慢和刚性费用，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1.75/2.72/3.28 亿元（前值为 2.60/3.45/4.04 亿元），对应 PE 分别为 45X/29X/24X，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)	21.81
一年最低/最高价	20.00/34.11
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	4,171.74
总市值(百万元)	7,718.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.57
资产负债率(% ,LF)	38.74
总股本(百万股)	353.89
流通 A 股(百万股)	191.28

相关研究

《坚朗五金(002791): 2024 年报点评: 业绩仍承压, 海外市场开拓效果持续显现》

2025-03-31

《坚朗五金(002791): 2024 年三季度报点评: 国内季度收入下滑压力加大, 海外市场保持较好增长》

2024-11-01

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,712	6,281	6,646	7,265	营业总收入	6,638	6,118	6,646	7,235
货币资金及交易性金融资产	1,467	1,498	1,599	1,821	营业成本(含金融类)	4,537	4,171	4,503	4,886
经营性应收款项	3,624	3,253	3,431	3,681	税金及附加	44	42	46	50
存货	1,301	1,177	1,207	1,296	销售费用	1,101	991	1,063	1,143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	391	349	346	362
其他流动资产	321	353	409	467	研发费用	268	245	264	289
非流动资产	3,171	3,323	3,443	3,428	财务费用	21	3	3	3
长期股权投资	401	401	401	401	加:其他收益	39	32	36	39
固定资产及使用权资产	1,457	1,481	1,492	1,371	投资净收益	4	4	3	4
在建工程	134	234	314	394	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	561	588	612	634	减值损失	(207)	(130)	(110)	(120)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	90	90	95	100	营业利润	113	223	351	427
其他非流动资产	529	529	529	529	营业外净收支	6	6	9	7
资产总计	9,884	9,603	10,089	10,693	利润总额	119	229	360	434
流动负债	3,640	3,307	3,569	3,903	减:所得税	(2)	34	54	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	67	67	67	67	净利润	121	195	306	369
经营性应付款项	2,570	2,352	2,532	2,787	减:少数股东损益	31	19	34	41
合同负债	261	186	214	237	归属母公司净利润	90	175	272	328
其他流动负债	742	702	755	811	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.50	0.77	0.93
非流动负债	281	281	281	281	EBIT	160	232	362	436
长期借款	57	57	57	57	EBITDA	381	400	553	631
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.65	31.82	32.24	32.47
租赁负债	103	103	103	103	归母净利率(%)	1.36	2.86	4.09	4.53
其他非流动负债	121	121	121	121	收入增长率(%)	(14.92)	(7.83)	8.64	8.86
负债合计	3,920	3,588	3,849	4,184	归母净利润增长率(%)	(72.23)	94.72	55.25	20.56
归属母公司股东权益	5,703	5,736	5,926	6,156					
少数股东权益	260	280	313	354					
所有者权益合计	5,963	6,015	6,240	6,510					
负债和股东权益	9,884	9,603	10,089	10,693					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	394	487	484	492	每股净资产(元)	16.12	16.21	16.75	17.39
投资活动现金流	(742)	(410)	(299)	(269)	最新发行在外股份(百万股)	354	354	354	354
筹资活动现金流	245	(149)	(84)	(101)	ROIC(%)	2.72	3.17	4.84	5.62
现金净增加额	(106)	(75)	101	122	ROE-摊薄(%)	1.58	3.05	4.59	5.33
折旧和摊销	221	168	191	195	资产负债率(%)	39.67	37.36	38.16	39.12
资本开支	(318)	(294)	(272)	(143)	P/E (现价&最新股本摊薄)	87.22	44.79	28.85	23.93
营运资本变动	(121)	1	(113)	(183)	P/B (现价)	1.38	1.37	1.32	1.28

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>