

坚朗五金 (002791.SZ)

海外业务稳健增长，现金流状况良好

事件：坚朗五金发布 2025 年报。公司 2025 年创收 55.44 亿元，同比下滑 16.48%，归母净利润净亏损 1 亿元，上年同期为盈利 8999 万元，扣非归母净利润净亏损 1.37 亿元，上年同期为盈利 4748 万元。其中单 Q4 公司创收 12.47 亿元，同比下滑 27.81%，归母净利润净亏损 1.17 亿元，上年同期为盈利 5712 万元，扣非归母净利润净亏损 1.34 亿元，上年同期为盈利 4618 万元。

海外业务增长势头良好，国内业务受建筑业深度调整影响继续承压。分业务板块来看，公司门窗五金系统收入 24.44 亿元，占总营收的 44.08%，同比下滑 16.42%；家居类产品收入 8.22 亿元，占比 14.83%，同比下滑 24.05%；其他建筑五金产品收入 7.73 亿元，占比 13.94%，同比下滑 23.84%；其余业务收入占比均在 10% 以内，其中门窗配套件/点支玻璃幕墙构配件/门控五金/不锈钢护栏构配件收入分别为 5.21 亿元/3.68 亿元/3.49 亿元/2.05 亿元，分别同比变动-3.92%/-16.6%/-4.84%/+5.81%。分区域来看，公司国内业务收入 45.12 亿元，占比 81.39%，同比下滑 21.58%，其中与地产关联度较高的业务订单有所减少，新产品、新场景业务开拓进展较慢，同时公司基于风控原则审慎开展大型工程合作项目，工程渠道收入也出现一定下滑，因此国内多数业务量均有缩减，但后续新产品、新场景的开拓仍酝酿有一定增长潜力；但全年境外收入 10.32 亿元，同比增长 16.74%，凭借前期市场开发经验积累和客户资源储备，公司海外业务总体保持稳定增长，但因目前体量尚小（占比仅 18.61%），还无法抵消国内业务下滑的负面影响。长期来看，坚朗五金通过在海外设立子公司、办事处和备货仓，采用直销模式加大本土化运营和时效性交付，同时开发更多海外市场适配产品，后续海外业务业绩贡献有望持续凸显。

毛利率和费用开支均有小幅下降。2025 年坚朗五金综合毛利率 30.39%，同比减少 1.26pct，降幅相对较小，压力主要来自原材料价格波动。期间费用率 26.96%，同比增加 0.12pct，其中管理/财务/研发费用率分别为 6.2%/0.36%/4.08%，分别同比增加 0.31pct/0.04pct/0.05pct，销售费用率 16.32%，同比减少 0.27pct；从绝对额的角度来看，全年销售/管理/财务/研发费用分别同比下降 17.85%/12.17%/6.79%/15.42%，费用整体有所缩减，尤其销售费用降幅较为明显，主要系 2025 年销售人员规模同比略降，公司重心转向现有职工人数提升。

经营质量保持良好。截至 2025 年底坚朗五金经营性现金净流量 2.64 亿元，虽同比下降 32.96%，但整体来看现金流仍保持良性循环，且与净利润指标存明显差异，主要系公司加大现金回款力度，同时供应商付款结算也同步传导使用票据结算。应收款方面，2025 年底公司应收票据及账款共计 25.37 亿元，同比减少 24.49%，整体应收款规模呈下降趋势，主要得益于公司风控政策进一步趋严，具体包括充分计提单项减值和坏账准备、对部分高风险订单和客户主动收紧信用条件、优先承接回款保障较强/信用状况良好的高质量订单，以充分保障公司资产质量和经营可持续性。

盈利预测与投资建议：坚朗五金是国内中高端建筑五金系统及建筑构配件大型企业，渠道优势及产品集成优势持续加固，并始终兼顾发展质量，随着海外及国内新场景等新动能拓展逐步到位，公司有望回归稳健正增长。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.1 亿元、1.8 亿元、2.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；境外业务开拓不及预期风险；新场景、新品培育进度不及预期风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,638	5,544	5,553	6,012	6,350
增长率 yoy (%)	-14.9	-16.5	0.2	8.3	5.6
归母净利润 (百万元)	90	-100	105	179	231
增长率 yoy (%)	-72.2	-211.6	204.1	71.4	28.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.25	-0.28	0.30	0.51	0.65
净资产收益率 (%)	1.6	-1.9	1.9	3.3	4.1
P/E (倍)	74.6	—	64.2	37.4	29.1
P/B (倍)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

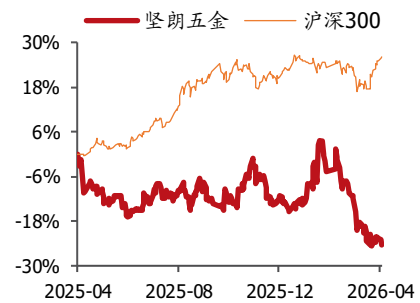
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
04 月 21 日收盘价 (元)	18.96
总市值 (百万元)	6,709.66
总股本 (百万股)	353.89
其中自由流通股 (%)	61.52
30 日日均成交量 (百万股)	5.12

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

- 《坚朗五金 (002791.SZ)：经营质量保持相对稳健，海外、新场景持续发力》 2025-03-31
- 《坚朗五金 (002791.SZ)：境外业务步入上行通道，应收管控力度加大》 2024-10-31
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6712	5577	5636	6003	6312
现金	1086	890	1105	1235	1400
应收票据及应收账款	3360	2537	2511	2597	2666
其他应收款	80	65	66	71	75
预付账款	40	40	37	41	43
存货	1301	1325	1210	1315	1360
其他流动资产	845	720	706	744	766
非流动资产	3171	3385	3347	3303	3264
长期投资	401	366	346	326	306
固定资产	1317	1351	1354	1355	1356
无形资产	561	499	502	504	505
其他非流动资产	891	1168	1145	1118	1096
资产总计	9884	8962	8983	9306	9576
流动负债	3640	3121	3079	3309	3468
短期借款	35	33	43	53	63
应付票据及应付账款	2570	2153	2143	2311	2435
其他流动负债	1036	934	893	945	970
非流动负债	281	222	237	252	267
长期借款	57	63	83	103	123
其他非流动负债	224	159	154	149	144
负债合计	3920	3342	3316	3561	3735
少数股东权益	260	226	238	258	284
股本	354	354	354	354	354
资本公积	1697	1654	1654	1654	1654
留存收益	3650	3480	3516	3575	3644
归属母公司股东权益	5703	5393	5429	5488	5557
负债和股东权益	9884	8962	8983	9306	9576

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	394	264	488	481	591
净利润	121	-127	116	199	256
折旧摊销	221	213	239	265	297
财务费用	13	8	15	16	17
投资损失	-4	-32	-6	-5	-4
营运资金变动	-121	-91	-25	-118	-92
其他经营现金流	164	294	149	123	117
投资活动现金流	-742	-192	-213	-234	-272
资本支出	-318	-129	-218	-239	-276
长期投资	-440	-94	0	0	0
其他投资现金流	16	31	6	5	4
筹资活动现金流	245	-284	-63	-116	-153
短期借款	-10	-1	10	10	10
长期借款	-126	6	20	20	20
普通股增加	32	0	0	0	0
资本公积增加	529	-43	0	0	0
其他筹资现金流	-181	-246	-93	-146	-183
现金净增加额	-106	-206	219	130	166

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6638	5544	5553	6012	6350
营业成本	4537	3859	3822	4128	4347
营业税金及附加	44	39	39	42	44
营业费用	1101	905	877	932	972
管理费用	391	343	328	343	349
研发费用	268	226	217	228	235
财务费用	21	20	22	19	18
资产减值损失	-57	-153	-36	-29	-22
其他收益	39	15	28	24	19
公允价值变动收益	2	2	0	0	0
投资净收益	4	32	6	5	4
资产处置收益	0		1	1	1
营业利润	113	-165	127	221	287
营业外收入	10	5	10	9	8
营业外支出	4	3	5	4	4
利润总额	119	-163	132	226	291
所得税	-2	-36	16	27	35
净利润	121	-127	116	199	256
少数股东损益	31	-26	12	20	26
归属母公司净利润	90	-100	105	179	231
EBITDA	381	168	392	511	606
EPS (元/股)	0.25	-0.28	0.30	0.51	0.65

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-14.9	-16.5	0.2	8.3	5.6
营业利润(%)	-72.2	-246.0	176.5	74.9	29.7
归属母公司净利润(%)	-72.2	-211.6	204.1	71.4	28.6
获利能力					
毛利率(%)	31.7	30.4	31.2	31.3	31.5
净利率(%)	1.4	-1.8	1.9	3.0	3.6
ROE(%)	1.6	-1.9	1.9	3.3	4.1
ROIC(%)	2.6	-0.6	2.3	3.6	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	37.3	36.9	38.3	39.0
净负债比率(%)	-14.4	-12.3	-15.6	-17.2	-19.3
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.0	2.0	2.3	2.5	2.5
应付账款周转率	2.3	2.3	2.5	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	-0.28	0.30	0.51	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	0.75	1.38	1.36	1.67
每股净资产(最新摊薄)	16.12	15.24	15.34	15.51	15.70
估值比率					
P/E	74.6	—	64.2	37.4	29.1
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	18.9	40.5	14.8	11.2	9.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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