

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

买入（维持）

2024 年 11 月 01 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

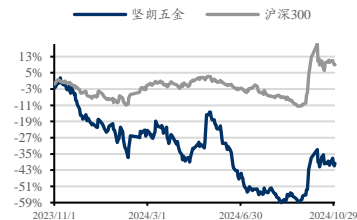
fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7648	7802	6795	7373	8055
同比（%）	(13.16)	2.00	(12.90)	8.51	9.25
归母净利润（百万元）	65.60	324.01	106.41	272.42	414.72
同比（%）	(92.62)	393.89	(67.16)	156.01	52.23
EPS-最新摊薄（元/股）	0.19	0.92	0.30	0.77	1.17
P/E（现价&最新摊薄）	160.10	32.42	98.71	38.55	25.33

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年三季度报。2024 前三季度公司实现营收 49.10 亿元，同比-11.51%；归母净利 0.33 亿元，同比-77.22%。其中，Q3 公司实现营收 17 亿元，同比-22.46%；归母净利 0.28 亿元，同比-78.71%。
- **Q3 收入下滑压力加大，海外市场保持较好增长。**分产品看 Q3 收入同比下滑超过 20%，地产竣工端需求压力的增加是主要原因，预计门窗五金、门控五金等与地产强相关品类有两位数以上下滑，工程相关的需求支撑幕墙五金、不锈钢护栏等品类保持较好增长；在市场需求疲弱之下，公司积极开发新场景、开拓新市场，预计市场份额保持提升趋势。公司海外市场扩张保持较好增长态势，前三季度公司自营渠道的海外收入累计增长约 18%（剔除葡萄牙公司），海外云采平台也在不断完善，助力海外市场开拓和多品类集成发展。
- **毛利率保持平稳，销售费用相对刚性。**2024 年前三季度公司毛利率 31.3%，同比变动-0.27pct，Q3 毛利率 31.37%，同比下降了 0.79pct，预计受到竞争加剧和产品结构变化的影响；期间费用率方面，由于收入下滑较大，费用相对刚性，导致费用率提高较为明显，截止到前三季度末公司国内销售人员较年初下降约 9%，销售人均效能有所下降。此外，公司 2024 年前三季度计提信用减值损失 1.2 亿元（上年同期为 0.7 亿元）。
- **经营性现金流有所改善。**2024 前三季度公司经营活动产生的现金流量净额+0.11 亿元，上年同期为净流出 0.98 亿元，收现比同比有所下降，同时付现比降幅更多；公司在主动控制订单执行的资金风险，同时通过多种结算方式加快清理应收账款，但地产项目相关回款仍有压力。
- **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和刚性费用，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 1.06/2.72/4.15 亿元（前值为 2.74/3.79/4.81 亿元），10 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 99X/39X/25X，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)	29.68
一年最低/最高价	20.00/51.08
市净率(倍)	1.84
流通 A 股市值(百万元)	4,876.56
总市值(百万元)	10,503.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.09
资产负债率(%，LF)	41.56
总股本(百万股)	353.89
流通 A 股(百万股)	164.30

相关研究

《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》

2024-09-02

《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	6,598	6,609	6,990	营业总收入	7,802	6,795	7,373	8,055
货币资金及交易性金融资产	1,409	1,930	1,876	1,966	营业成本(含金融类)	5,285	4,604	4,997	5,456
经营性应收款项	4,054	3,285	3,373	3,593	税金及附加	58	53	55	60
存货	1,337	1,176	1,165	1,229	销售费用	1,254	1,135	1,106	1,160
合同资产	0	0	0	0	管理费用	394	408	369	358
其他流动资产	202	207	195	202	研发费用	294	272	280	274
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	34	22	24
固定资产及使用权资产	1,459	1,488	1,557	1,616	投资净收益	4	(7)	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	139	354	536
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	9,697	9,918	10,487	利润总额	410	137	351	533
流动负债	4,060	3,798	3,827	4,158	减:所得税	59	19	48	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	157	413	163	163	净利润	350	118	303	461
经营性应付款项	2,906	2,485	2,711	2,975	减:少数股东损益	26	12	30	46
合同负债	182	157	165	180	归属母公司净利润	324	106	272	415
其他流动负债	814	744	788	840	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	0.30	0.77	1.17
非流动负债	425	635	795	925	EBIT	427	324	566	746
长期借款	183	243	303	333	EBITDA	647	486	742	932
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.26	32.25	32.23	32.26
租赁负债	140	290	390	490	归母净利率(%)	4.15	1.57	3.69	5.15
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	2.00	(12.90)	8.51	9.25
负债合计	4,485	4,433	4,622	5,083	归母净利润增长率(%)	393.89	(67.16)	156.01	52.23
归属母公司股东权益	5,088	5,001	5,002	5,065					
少数股东权益	251	263	293	339					
所有者权益合计	5,340	5,264	5,296	5,404					
负债和股东权益	9,824	9,697	9,918	10,487					

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	735	744	742	每股净资产(元)	15.82	15.55	15.56	15.75
投资活动现金流	(441)	(299)	(388)	(378)	最新发行在外股份(百万股)	354	354	354	354
筹资活动现金流	(520)	235	(410)	(275)	ROIC(%)	6.21	4.63	7.90	10.29
现金净增加额	(459)	671	(54)	90	ROE-摊薄(%)	6.37	2.13	5.45	8.19
折旧和摊销	219	162	175	186	资产负债率(%)	45.65	45.71	46.60	48.47
资本开支	(335)	(242)	(288)	(278)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.42	98.71	38.55	25.33
营运资本变动	(240)	234	29	(142)	P/B(现价)	1.88	1.91	1.91	1.88

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>