

坚朗五金 (002791.SZ)

三季度业绩预告再超预期

公司发布 2019 年前三季度业绩预告：预计前三季度实现归母净利润 24979.70 万元-27144.39 万元，同比增长 113.23%-131.71%；单三季度实现归母净利润 12913.80 万元-15078.49 万元，同比增长 50.69%-75.95%，超市场预期。

前三季度业绩预告超预期，平台协同和规模效应释放明显，利润率回升趋势确定。公司近年来围绕建筑五金产品集成化方向，在保持现有门窗五金等优势产品稳健增长的同时，通过品牌、客户资源、销售渠道以及生产能力的共享，加大投入进入智能锁等智能家居、卫浴及精装房五金产品，初步形成了以建筑门窗幕墙五金为核心的建筑五金集成供应商的战略布局。随着新品培育和渠道销售能力逐渐成熟，收入增速上台阶，我们预计公司 2019Q3 销售增长延续上半年快速增长态势，多品类扩张持续放量。我们认为公司多品类集成供应模式具备极深的护城河，规模和协同效应逐渐释放，销售人均产值的持续提升，带来利润率的回升和经营性现金流的改善。

渠道+服务+管理构建竞争优势，多品类布局渐入收获期。1) “坚朗”是国内门窗五金第一品牌，收入规模也远超其他竞争对手。2) 通过自建领先完善的直销渠道，向客户提供一站式的采购和技术服务。销售团队超过 3800 人，销售网络覆盖了国内所有一线城市和重点二三线城市市场。3) 长期服务关系可以帮助公司深度发掘客户需求潜力，新品类与现有模式存在互补和高度协同，共享销售和客户渠道。4) 全国设立了 30 多个中转仓，提高交付和售后效率。5) 全业务流程数字化，优化管理，提高效率，扩张管理边界。

投资建议：随着公司多品类逐渐培育成熟和渠道投入趋于平稳，集成供应的规模效应和协同效应逐渐释放，收入增速已连续多个季度上台阶，销售人均产值提升之下，利润率回升趋势较为明确，业绩弹性已经显现；同时新品类扩充和市场拓展模式也已初步明确，未来多品拓展有望不断放量。考虑到公司集成供应模式效应和盈利能力提升逐渐显现，我们再次上调公司盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.3、4.96 和 6.97 亿元，对应 EPS 分别 1.0、1.5 和 2.2 元，对应 PE 分别为 20.1、13.4、9.5 倍；维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增速下行及相关政策变化的风险、原材料价格大幅波动的风险、市场竞争加剧的风险、新业务拓展带来的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3179	3,853	5,039	6,561	8,443
增长率 yoy (%)	17.4	21.2	30.8	30.2	28.7
归母净利润(百万元)	191.1	172	330	496	697
增长率 yoy (%)	-24.5	-9.9	91.8	50.2	40.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.6	0.5	1.0	1.5	2.2
净资产收益率(%)	7.2	5.9	10.2	13.8	16.5
P/E(倍)	34.7	38.5	20.1	13.4	9.5
P/B(倍)	2.5	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
最新收盘价	20.61
总市值(百万元)	6,626.94
总股本(百万股)	321.54
其中自由流通股(%)	50.10
30 日日均成交量(百万股)	0.90

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

相关研究

- 1、《坚朗五金(002791.SZ)：人均创收曲线持续上翘，上调盈利预测》2019-08-28
- 2、《坚朗五金(002791.SZ)：中报超预期预增，利润率回升趋势确定》2019-07-02
- 3、《坚朗五金(002791.SZ)：季度收入加速增长，规模效应持续显现》2019-04-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2696	3153	3735	4141	5348
现金	659	447	207	0	0
应收账款	786	996	1523	1841	2380
其他应收款	43	0	74	18	97
预付账款	32	22	47	44	73
存货	700	904	1136	1343	1741
其他流动资产	476	785	748	896	1057
非流动资产	767	876	1126	1382	1682
长期投资	21	87	147	197	248
固定投资	536	539	728	933	1178
无形资产	149	156	157	157	158
其他非流动资产	61	95	95	96	99
资产总计	3463	4030	4861	5524	7030
流动负债	764	1175	1683	1892	2744
短期借款	0	32	0	16	231
应付账款	480	505	825	862	1173
其他流动负债	285	639	857	1014	1339
非流动负债	3	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	11	11	11	11
负债合计	768	1186	1693	1903	2754
少数股东权益	80	89	82	87	94
股本	322	322	322	322	322
资本公积	976	976	976	976	976
留存收益	1318	1458	1742	2179	2809
归属母公司股东收益	2616	2755	3086	3534	4182
负债和股东权益	3463	4030	4861	5524	7030

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	-44	32	116	187	278
净利润	193	169	324	501	704
折旧摊销	69	89	76	100	129
财务费用	-3	2	11	17	24
投资损失	-9	-3	-12	-11	-9
营运资金变动	-325	-268	-282	-420	-571
其他经营现金流	31	43	0	0	0
投资活动净现金流	-216	-230	-313	-345	-420
资本支出	154	115	190	206	249
长期投资	-81	-109	-60	-50	-51
其他投资现金流	-144	-224	-184	-189	-222
筹资活动净现金流	-50	-38	-43	-65	-73
短期借款	0	32	-32	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	107	0	0	0	0
资本公积增加	-107	0	0	0	0
其他筹资现金流	-50	-69	-11	-65	-73
现金净增加额	-311	-239	-240	-223	-215

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3179	3853	5039	6561	8443
营业成本	1953	2389	3060	3966	5088
营业税金及附加	28	30	40	52	68
营业费用	671	810	1008	1266	1604
管理费用	295	224	504	630	768
财务费用	-3	2	11	17	24
资产减值损失	29	37	50	66	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	3	12	11	9
营业利润	225	193	377	574	806
营业外收入	1	1	2	3	4
营业外支出	2	5	3	2	2
利润总额	224	190	376	575	808
所得税	31	21	53	74	104
净利润	193	169	324	501	704
少数股东收益	2	-3	-6	5	7
归属母公司净利润	191	172	330	496	697
EBITDA	273	267	443	673	945
EPS (元/股)	0.59	0.54	1.03	1.54	2.17

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	17.4	21.2	30.8	30.2	28.7
营业利润 (%)	-20.3	-14.2	95.7	52.2	40.3
归属母公司净利润 (%)	-24.5	-9.9	91.8	50.2	40.4
盈利能力					
毛利率 (%)	38.6	38.0	39.3	39.5	39.7
净利率 (%)	6.0	4.5	6.6	7.6	8.3
ROE (%)	7.2	5.9	10.2	13.8	16.5
ROIC (%)	6.7	5.7	10.2	14.0	16.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.2	29.4	34.8	34.5	39.2
净负债比率 (%)	-24.4	-14.6	-6.5	0.5	5.4
流动比率	3.5	2.7	2.2	2.2	1.9
速动比率	2.6	1.9	1.5	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3
应收账款周转率	4.8	4.3	4.0	3.9	4.0
应付账款周转率	4.9	4.9	4.6	4.7	5.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.54	1.03	1.54	2.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.43	-0.10	0.36	0.58	0.86
每股净资产 (最新摊薄)	8.13	8.57	9.60	10.99	13.01
估值指标 (倍)					
P/E	34.7	38.5	20.1	13.4	9.5
P/B	2.5	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	22.1	23.6	14.7	10.0	7.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：北京市西城区锦什坊街35号南楼
邮编：100033
传真：010-57671718
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：上海市浦明路868号保利One56 10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com