

坚朗五金(002791)

公司研究/点评报告

销量增长及毛利率提升，净利同比增 155.2%

—坚朗五金 2019 年报点评

点评报告/建材行业

2020 年 4 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年营收 52.6 亿元，同比增长 36.4%，归母净利 4.4 亿元，同比增长 155.2%，归母扣非净利 4.3 亿，同比增 173.9%。

二、分析与判断

➤ 销量增长及毛利率提升，公司 19 年净利同比增长 155.2%

据公司公告，2019 年营收 52.6 亿元，同比增长 36.4%，归母净利 4.4 亿元，同比增长 155.2%，归母扣非净利 4.3 亿，同比增 173.9%。营收和净利的快速增长主要是产品销量增加和毛利率提升所致。2019 年建筑五金销量 7177 万套，同比增长 32%，公司主营毛利率 40%，同比提升 2 个百分点。股权资产同比增 58%，主要是新增及追加对联营企业的投资所致。在建工程同比增 324%，主要是厂房建设工程投入增加所致。货币资金同比增 47%，主要是报告期内销售现金收款增加、经营性投入减少所致。经营活动现金流净额 6.2 亿，同比增 1828%，主要是销售增长较快，销售回款良好。

➤ 品牌优势、网络渠道优势、技术壁垒、产品集成优势等打造牢固护城河。

公司主营中高端建筑五金系统及建筑构配件等，下游广泛应用于房地产、飞机场、地铁站、火车站、地下管廊等类建筑。

品牌优势：公司拥有的“坚朗”、“坚宜佳”、“海贝斯”、“新安东”、“GTI”（秦泰）等品牌已经成为建筑五金行业的著名品牌，在行业内赢得了较高的知名度和美誉度。2019 年被中国建筑金属结构 & 铝门窗幕墙委员会评为五金十大首选品牌。

网络渠道优势：下游渠道方面，国内外销售网点 500 多个，以顾客需求为导向、自建营销渠道直接面对客户。上游渠道方面，通过合资控股以及推进信息化加强与供应链的管理，建立质量有保证、成本有优势、响应速度快、合作能共赢的供应体系，

技术壁垒：公司累计获得专利 700 余项，拥有“通过国家合格评定认可委员会（CNAS）”认可的检测实验室，积极参与主编参编国家标准、行业标准、地方标准、团体标准的编制工作，截至报告期末，共完成主编标准和参编标准 200 多项。

产品集成优势：能够为客户提供一站式的采购服务，不仅可以保证产品质量，而且可以帮助客户大大降低多个供应商采购的管理成本。

➤ 建筑五金领军企业，持续受益行业集中度提升及城镇化率提升

建筑五金行业仍处于一个集中度提高的时期，具有高离散、品类众多的特性。随着公司品牌、网络渠道优势和产品集成等优势逐步体现，公司有望在行业集中度提升的过程中持续受益。2019 年全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%；房地产开发企业房屋施工面积 893,821 万平方米，同比增长 8.7%；商品房销售面积 171,558 万平方米，同比下降 0.1%。我们判断随着城市化进程的快速推进，建筑五金行业需求将稳定增长，公司作为领军企业将持续受益。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.76 元、2.24 元、2.68 元，对应 PE 分别为 37.9 倍、29.9 倍、25 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 45 倍，给予推荐评级。

四、风险提示：

基建和地产增速下滑；产能集中速度放缓。

推荐

首次评级

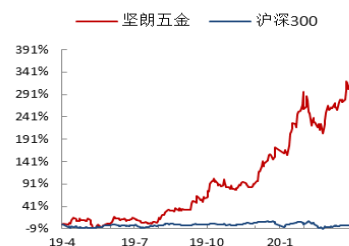
当前价格：66.89

交易数据

2020-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	66.89/14.18
总股本(百万股)	321.54
流通股本(百万股)	161.11
流通股比例(%)	50%
总市值(亿元)	215.08
流通市值(亿元)	107.76

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,255	5,927	7,356	8,720
增长率（%）	36.4%	12.8%	24.1%	18.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	439	567	719	861
增长率（%）	155.2%	29.1%	26.8%	19.7%
每股收益（元）	1.39	1.76	2.24	2.68
PE（现价）	48.1	37.9	29.9	25.0
PB	7.0	6.2	5.5	4.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,255	5,927	7,356	8,720
营业成本	3,163	3,543	4,379	5,181
营业税金及附加	37	42	52	62
销售费用	985	1,111	1,378	1,634
管理费用	267	301	374	443
研发费用	253	286	355	420
EBIT	550	644	817	979
财务费用	(0)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	(8)	(8)	(8)	(8)
营业利润	499	644	817	977
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	498	642	815	976
所得税	58	75	95	114
净利润	439	567	719	861
归属于母公司净利润	439	567	719	861
EBITDA	649	747	932	1,100
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	657	391	440	957
应收账款及票据	1538	1883	2381	2715
预付款项	29	41	43	53
存货	944	1277	1470	1704
其他流动资产	11	11	11	11
流动资产合计	3749	4027	4967	5925
长期股权投资	136	128	121	113
固定资产	621	672	717	776
无形资产	272	295	319	358
非流动资产合计	1204	1226	1250	1308
资产合计	4952	5253	6218	7233
短期借款	21	0	0	0
应付账款及票据	1068	1035	1343	1618
其他流动负债	49	49	49	49
流动负债合计	1755	1676	2158	2596
长期借款	2	2	2	2
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	36	36	36	36
负债合计	1791	1712	2194	2632
股本	322	322	322	322
少数股东权益	91	91	91	92
股东权益合计	3161	3541	4023	4601
负债和股东权益合计	4952	5253	6218	7233

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	36.4%	12.8%	24.1%	18.5%
EBIT 增长率	152.4%	17.1%	27.0%	19.8%
净利润增长率	155.2%	29.1%	26.8%	19.7%
盈利能力				
毛利率	39.8%	40.2%	40.5%	40.6%
净利润率	8.4%	9.6%	9.8%	9.9%
总资产收益率 ROA	8.9%	10.8%	11.6%	11.9%
净资产收益率 ROE	14.3%	16.4%	18.3%	19.1%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.4	2.3	2.3
速动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
现金比率	0.6	0.5	0.4	0.5
资产负债率	0.4	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	75.6	78.2	79.0	77.6
存货周转天数	105.1	112.8	112.9	110.3
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	1.8	2.2	2.7
每股净资产	9.5	10.7	12.2	14.0
每股经营现金流	1.8	0.2	1.4	3.1
每股股利	0.0	0.6	0.7	0.9
估值分析				
PE	48.1	37.9	29.9	25.0
PB	7.0	6.2	5.5	4.8
EV/EBITDA	23.1	20.5	16.4	13.5
股息收益率	0.0%	0.9%	1.1%	1.3%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	439	567	719	861
折旧和摊销	115	103	114	121
营运资金变动	19	(604)	(408)	(3)
经营活动现金流	588	77	435	990
资本开支	223	135	148	188
投资	(144)	0	0	0
投资活动现金流	(460)	(135)	(148)	(188)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	204	0	0	0
筹资活动现金流	63	(209)	(237)	(284)
现金净流量	191	(267)	49	517

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。