

坚朗五金 (002791.SZ)

年度业绩预告超预期，优势和效率持续提升

公司发布**2020年度业绩预告**：公司预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润8.1-8.52亿元，较上年同期增长84.38%-93.82%。

业绩预告超预期，Q4业绩保持强势增长，平台集成和规模效应持续释放，盈利能力提升带来业绩高弹性。预计Q4实现归母净利润3.1-3.5亿元，同比增长82%-106%，季度业绩保持强势增长势头，预计Q4收入保持快速增长势头，门窗五金主业保持稳健增长同时，产品集成供应平台优势持续显现，新品类拓展保持快速增长势头。盈利能力预计有明显提升，一方面预计毛利率同比保持提升趋势，主要受益于原材料成本下降、产能利用率提升下制造端规模效应以及公司对客户议价能力的提升（特别是云采平台上客户结构更加离散），同时经营效率延续提升趋势（集成供应模式的协同和规模效应带来销售费用率下降、云采平台和信息化线上销售服务带来费用下降和效率提高）；预计Q4公司建材销售子公司所得税率的影响减少，季度所得税率有望恢复至去年同期正常水平。

多点开花全面发展，云采平台助力经营效率持续提升。公司在直销渠道、仓储、云采平台等多方面的竞争优势发挥明显，随着渠道优势和产品集成优势持续体现，家居类和其他建筑五金产品等新品收入增长加快，销售人均产值提高趋势继续保持。公司2019年初上线的云采平台效果显著，云采针对客户与销售人员的“服务、支持、减负、增效”为核心，实现业务简单化、可视化，并形成交互平台，探索“线上下单+线下服务”新的业务模式，2019年在客户拓展、产品销售等增量拓展以及销售服务效率提升等方面效果逐渐显现，2020年上半年在疫情影响下，线上平台优势发挥更为明显。公司云采平台在不断迭代升级，未来将持续为公司规模扩张、经营效率提升提供助力。

投资建议：随着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，销售人均产值提升之下，业绩弹性和经营质量提升已经显现；面对疫情影响，公司化危为机，建筑配套件集成供应优势发挥更加明显，借助此前品类的培育布局和经营效率上的提升，实现了业绩的快速增长，新品类多点开花，如海贝斯、新安东、格兰斯卡等子公司进入快速发展期，未来多品类拓展有望不断放量。我们继续看好公司未来成长和经营杠杆的空间，预计公司2020-2022年归母净利润分别为8.33、12.03和16.75亿元，对应EPS分别2.59、3.74和5.21元，对应PE分别为57.3、39.7、28.5倍；维持“买入”评级。

风险提示：下游建筑业波动风险、主要原材料价格波动风险、新市场开拓对业务可持续性增长的风险、并购整合风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,853	5,255	6,843	8,935	11,409
增长率 yoy (%)	21.2	36.4	30.2	30.6	27.7
归母净利润(百万元)	172	439	833	1,203	1,675
增长率 yoy (%)	-9.9	155.2	89.5	44.5	39.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.54	1.37	2.59	3.74	5.21
净资产收益率 (%)	5.9	13.9	21.5	23.9	25.2
P/E (倍)	277.4	108.7	57.3	39.7	28.5
P/B (倍)	17.3	15.5	12.2	9.4	7.1

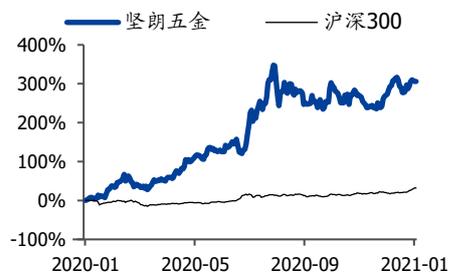
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	其他建材
前次评级	
最新收盘价	148.49
总市值(百万元)	47,745.47
总股本(百万股)	321.54
其中自由流通股(%)	48.65
30日日均成交量(百万股)	1.10

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)：业绩保持高增，经营效率和质量持续提升》2020-10-30
- 2、《坚朗五金(002791.SZ)：经营效率继续攀升，三季报业绩预告超预期》2020-10-11
- 3、《坚朗五金(002791.SZ)：化危为机，多点开花全面发展》2020-08-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3153	3749	4675	6121	7981
现金	447	657	1124	1917	2945
应收票据及应收账款	1390	1538	1884	2224	2846
其他应收款	44	66	77	110	129
预付账款	22	29	37	49	61
存货	904	944	1039	1307	1485
其他流动资产	347	515	515	515	515
非流动资产	876	1204	1452	1755	2086
长期投资	87	136	183	230	282
固定资产	539	621	817	1067	1332
无形资产	156	272	282	294	312
其他非流动资产	95	174	171	164	161
资产总计	4030	4952	6128	7877	10067
流动负债	1175	1755	2063	2595	3048
短期借款	32	21	21	21	21
应付票据及应付账款	694	1068	1335	1793	2183
其他流动负债	449	666	707	782	844
非流动负债	11	36	36	36	35
长期借款	0	2	2	2	1
其他非流动负债	11	34	34	34	34
负债合计	1186	1791	2099	2631	3083
少数股东权益	89	91	125	175	264
股本	322	322	322	322	322
资本公积	976	982	982	982	982
留存收益	1458	1866	2611	3708	5272
归属母公司股东权益	2755	3071	3903	5070	6720
负债和股东权益	4030	4952	6128	7877	10067

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	32	619	814	1251	1514
净利润	169	439	867	1253	1763
折旧摊销	89	100	96	126	162
财务费用	2	0	5	-2	-23
投资损失	-3	8	-5	-6	-10
营运资金变动	-268	13	-152	-121	-378
其他经营现金流	43	58	2	1	1
投资活动现金流	-230	-460	-342	-424	-483
资本支出	115	225	202	256	279
长期投资	-109	-144	-47	-45	-52
其他投资现金流	-224	-379	-187	-213	-256
筹资活动现金流	-38	63	-5	-34	-2
短期借款	32	-10	0	0	0
长期借款	0	2	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	6	0	0	0
其他筹资现金流	-69	65	-5	-34	-2
现金净增加额	-239	222	466	793	1029

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3853	5255	6843	8935	11409
营业成本	2389	3163	3965	5160	6560
营业税金及附加	30	37	48	63	80
营业费用	810	985	1109	1385	1711
管理费用	224	267	335	420	513
研发费用	184	253	315	402	502
财务费用	2	0	5	-2	-23
资产减值损失	37	-15	-34	-40	-51
其他收益	13	4	10	4	5
公允价值变动收益	0	4	1	1	1
投资净收益	3	-8	5	6	10
资产处置收益	-2	-5	-3	-2	-2
营业利润	193	499	1045	1476	2028
营业外收入	1	1	3	2	2
营业外支出	5	3	3	3	3
利润总额	190	498	1045	1475	2027
所得税	21	58	178	221	263
净利润	169	439	867	1253	1763
少数股东损益	-3	0	35	50	88
归属母公司净利润	172	439	833	1203	1675
EBITDA	267	579	1116	1556	2117
EPS (元)	0.54	1.37	2.59	3.74	5.21

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	36.4	30.2	30.6	27.7
营业利润(%)	-14.2	158.9	109.3	41.2	37.4
归属于母公司净利润(%)	-9.9	155.2	89.5	44.5	39.2
获利能力					
毛利率(%)	38.0	39.8	42.1	42.2	42.5
净利率(%)	4.5	8.4	12.2	13.5	14.7
ROE(%)	5.9	13.9	21.5	23.9	25.2
ROIC(%)	5.7	13.7	21.5	23.9	25.2
偿债能力					
资产负债率(%)	29.4	36.2	34.3	33.4	30.6
净负债比率(%)	-14.6	-20.0	-27.3	-36.1	-41.8
流动比率	2.7	2.1	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.6	1.5	1.7	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	3.3	3.6	4.0	4.4	4.5
应付账款周转率	4.1	3.6	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	1.37	2.59	3.74	5.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	1.92	2.53	3.89	4.71
每股净资产(最新摊薄)	8.57	9.55	12.14	15.77	20.90
估值比率					
P/E	277.4	108.7	57.3	39.7	28.5
P/B	17.3	15.5	12.2	9.4	7.1
EV/EBITDA	177.7	80.8	41.6	29.3	21.1

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

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