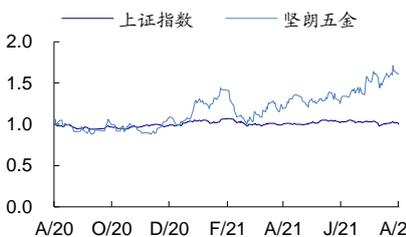


**证券研究报告—动态报告**
**建材**
**其他建材 II**
**坚朗五金(002791)**
**买入**
**2021 年中报点评**

(维持评级)

2021 年 08 月 18 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	322/156
总市值/流通(百万元)	72,025/35,042
上证综指/深圳成指	3,447/14,351
12 个月最高/最低(元)	240.00/113.48

**相关研究报告:**

《坚朗五金-002791-2020 年年报点评: 成长逻辑持续兑现, 股权激励彰显发展信心》——2021-04-09

《坚朗五金-002791-重大事件快评: 不惧疫情影响, 高增长再度超预期》——2021-01-11

《坚朗五金-002791-2020 年三季报点评: 业绩再度超预期, 成长动力依旧充足》——2020-10-31

《坚朗五金-002791-2020 年中报点评: 增长超预期, 成长潜力持续释放》——2020-08-27

《坚朗五金-002791-重大事件快评: 疫情不改成长逻辑, 业绩预告超预期》——2020-07-10

**证券分析师: 黄道立**

电话: 0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

**证券分析师: 陈颖**

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

**证券分析师: 冯梦琪**

E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521040002

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**多重优势叠加, 业务持续进化**
**● 成长性持续兑现, Q2 高基数下高增延续**

2021H1 公司实现营业收入 34.87 亿元, 同比+34.25%, 实现归母净利润 3.79 亿元, 同比+64%, 符合此前业绩预告(同比+60.04%-70.86%), 扣非归母净利润 3.8 亿元, 同比+67.9%, EPS 为 1.18 元/股; 其中 Q2 单季度实现营业收入 22.44 亿元, 同比+24.83%, 归母净利润 3.36 亿元, 同比+50.89%, 扣非归母净利润 3.41 亿元, 同比+54.33%。

**● 产品全面开花, 费用继续摊薄**

2021H1 传统产品和新品类均实现不同程度增长, 其中门窗五金、点支承、门控、不锈钢护栏、家居类和其他建筑五金产品分别同比+24.33%/+49.25%/49.01%/+40.23%/+55.37%/36.65%。2021H1 综合毛利率 37.32%, 同比-5.27pct, 其中 Q2 单季毛利率 37.93%, 同比-6.11pct, 环比+1.7pct, 主因: 1) 原材料价格上涨; 2) 运杂费由销售费用调至营业成本, 但受益于收入高增长和费用管控成效显著, 费用率继续摊薄, 期间费用率 22.05%, 同比-4.88pct, Q2 单季度费用率 18.1%, 同比-5.01pct, 净利率同比提升并创单季新高, 2021H1 净利率 11.23%, 同比+1.42pct, Q2 单季度 15.2%, 同比+1.55pct。

**● 现金流有所承压, 应收总体质量良好**

2020H2 以来受“三条红线”影响, 行业资金压力明显, 现金流同步承压, 公司对收款方式做了阶段性调整, 适度增加了商承的收款额度, 并采取差异化授信模式管理, 对应收账款余额进行持续监控管理。2021H1 公司实现经营性现金流净额-5.49 亿元, 上年同期为-3.68 亿元, 应收账款和应收票据占收入比例 107.82%, 占比同比+19.62pct, 其中应收票据占比 20.41%, 占比+10.96%, 应收账款占比 87.41%, 占比+8.67pct, 目前应收余额较大的多为上市或大型客户, 应收账款总体质量良好, 应收票据规模相对稳定, 整体风险可控。

**● 长期积累的优势带来业务不断进化, 持续看好未来成长, “买入”**

公司积极围绕建筑配套件集成供应商发展, 成长空间全面打开, 并以“研发+制造+服务”全链条销售模式不断巩固竞争优势。目前渠道下沉进入针对性增加阶段, 多品类培育逐步成熟, 渠道和产品集成优势不断凸显, 业绩弹性继续释放, 持续看好未来成长, 预计 21-23 年 EPS 为 3.76/5.27/6.91 元/股, 对应 PE 为 41.8/30.8/24.8x, 维持“买入”评级。

**● 风险提示: 扩张过快带来管理压力; 新产品推广销售不及预期**
**盈利预测和财务指标**

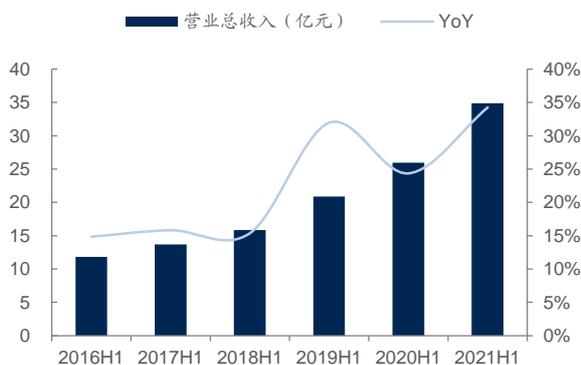
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,255	6,737	8,792	11,324	14,223
(+/-%)	36.4%	28.2%	30.5%	28.8%	25.6%
净利润(百万元)	439	817	1210	1696	2223
(+/-%)	155.2%	86.0%	48.0%	40.2%	31.1%
摊薄每股收益(元)	1.37	2.54	3.76	5.27	6.91
EBIT Margin	15.3%	20.3%	19.9%	21.4%	21.6%
净资产收益率(ROE)	14.3%	20.5%	24.4%	26.9%	27.5%
市盈率(PE)	163.9	88.1	59.5	42.5	32.4
EV/EBITDA	82.7	50.6	41.8	30.8	24.8
市净率(PB)	23.46	18.06	14.53	11.41	8.90

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

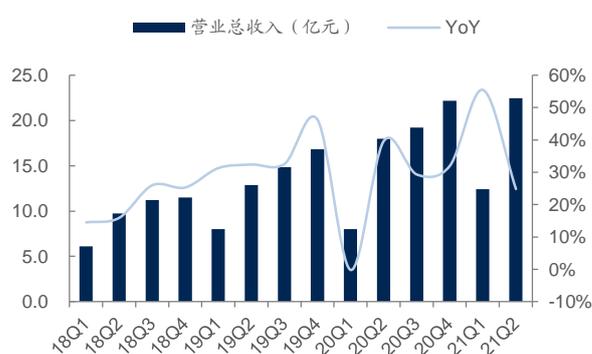
成长性持续兑现，Q2 高基数下高增延续。2021H1 公司实现营业收入 34.87 亿元，同比+34.25%，实现归母净利润 3.79 亿元，同比+64%，符合此前业绩预告（同比+60.04%-70.86%），扣非归母净利润 3.8 亿元，同比+67.9%，EPS 为 1.18 元/股；其中 Q2 单季度实现营业收入 22.44 亿元，同比+24.83%，归母净利润 3.36 亿元，同比+50.89%，扣非归母净利润 3.41 亿元，同比+54.33%。

图 1：公司营业收入及同比增速



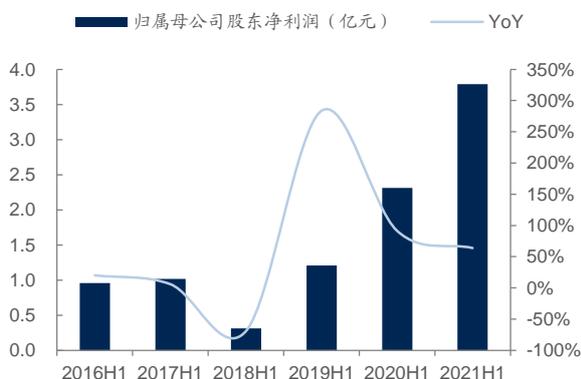
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

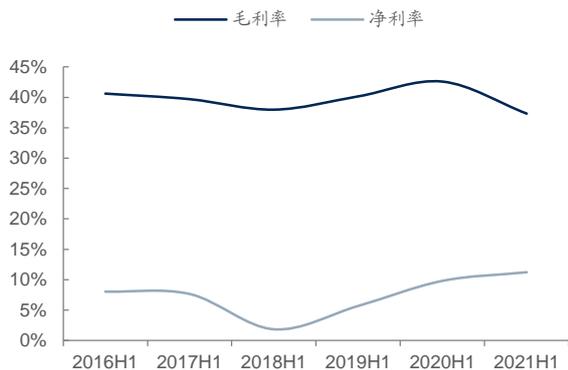
图 4：公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理(18Q4=957.2%)

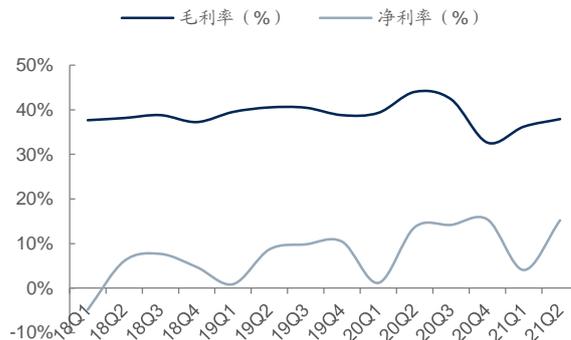
产品全面开花，费用持续摊薄。2021H1 传统产品和新品类均实现不同程度增长，其中门窗五金、点支承、门控、不锈钢护栏、家居类和其他建筑五金产品分别同比+24.33%/+49.25%/49.01%/+40.23%/+55.37%/36.65%。2021H1 综合毛利率 37.32%，同比-5.27pct，其中 Q2 单季毛利率 37.93%，同比-6.11pct，环比+1.7pct，主因：1) 原材料价格上涨；2) 运杂费由销售费用调至营业成本，但受益于收入高增长和费用管控成效显著，费用率继续摊薄，期间费用率 22.05%，同比-4.88pct，Q2 单季度费用率 18.1%，同比-5.01pct，净利率同比提升并创单季新高，2021H1 净利率 11.23%，同比+1.42pct，Q2 单季度 15.2%，同比+1.55pct。

图 5：公司毛利率和净利率



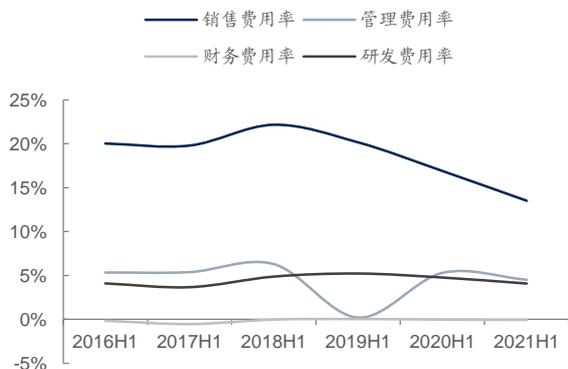
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率和净利率



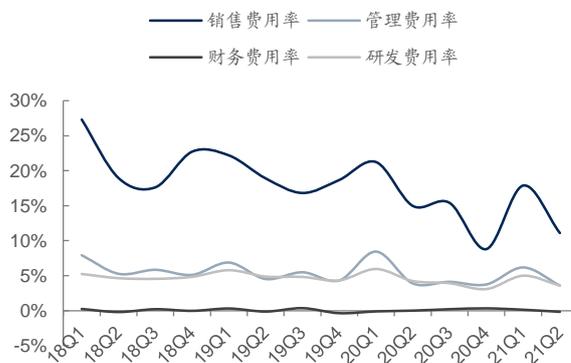
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

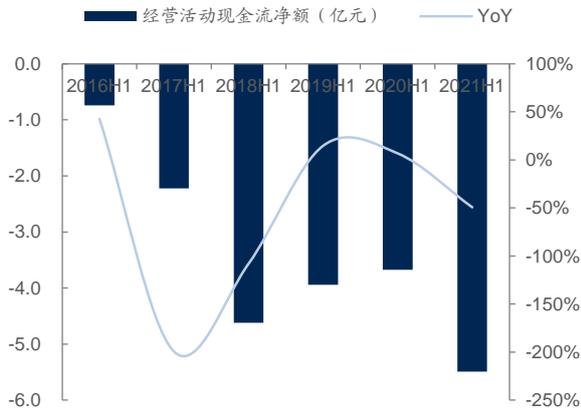
图 8：公司单季度期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

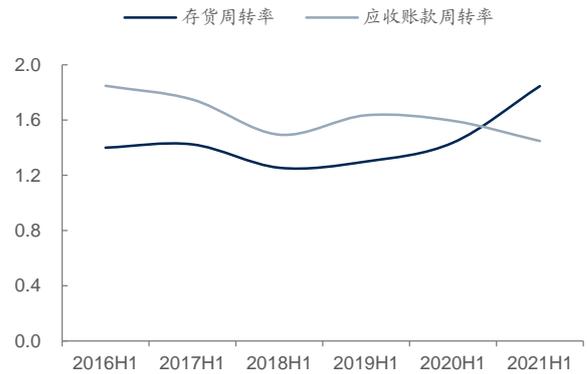
**现金流有所承压，应收总体质量良好。**2020H2 以来受“三条红线”影响，行业资金压力明显，现金流同步承压，公司对收款方式做了阶段性调整，适度增加了商承的收款额度，并采取差异化授信模式管理，对应收账款余额进行持续监控管理。2021H1 公司实现经营性现金流净额-5.49 亿元，上年同期为-3.68 亿元，应收账款和应收票据占收入比例 107.82%，占比同比+19.62pct，其中应收票据占比 20.41%，占比+10.96%，应收账款占比 87.41%，占比+8.67pct，应付账款和应付票据占收入比例 61.25%，占比+8.85pct，目前应收余额较大的多为上市或大型客户，应收账款总体质量良好，应收票据规模相对稳定，整体风险可控。

图 9: 公司经营活动现金流净额及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 公司存货周转率和应收账款周转率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 长期积累的优势带来业务不断进化,持续看好未来成长,维持“买入”评级。公司积极围绕建筑配套件集成供应商发展,成长空间全面打开,并以“研发+制造+服务”全链条销售模式不断巩固竞争优势。目前渠道下沉已进入针对性增加阶段,多品类培育逐步成熟,渠道优势和产品集成优势不断凸显,业绩弹性有望继续释放,持续看好公司未来成长,预计 21-23 年 EPS 为 3.76/5.27/6.91 元/股,对应 PE 为 41.8/30.8/24.8x,维持“买入”评级

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1002	1779	2812	4108	营业收入	6737	8792	11324	14223
应收款项	2692	3549	4479	5626	营业成本	4092	5407	6851	8605
存货净额	1035	1311	1629	2049	营业税金及附加	50	62	79	100
其他流动资产	180	352	453	569	销售费用	930	1187	1472	1821
<b>流动资产合计</b>	<b>5302</b>	<b>7383</b>	<b>9767</b>	<b>12745</b>	管理费用	300	389	498	622
固定资产	921	1157	1299	1434	财务费用	10	10	19	14
无形资产及其他	271	310	349	396	投资收益	(3)	(3)	(3)	(3)
投资性房地产	125	125	125	125	资产减值及公允价值变动	23	30	30	30
长期股权投资	141	169	185	207	其他收入	(383)	(300)	(380)	(400)
<b>资产总计</b>	<b>6759</b>	<b>9143</b>	<b>11725</b>	<b>14905</b>	营业利润	992	1464	2052	2688
短期借款及交易性金融负债	43	600	600	800	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	(3)
应付款项	1560	2184	2909	3658	<b>利润总额</b>	<b>990</b>	<b>1461</b>	<b>2049</b>	<b>2685</b>
其他流动负债	936	1081	1468	1777	所得税费用	121	175	246	322
<b>流动负债合计</b>	<b>2540</b>	<b>3865</b>	<b>4977</b>	<b>6236</b>	少数股东损益	52	76	107	140
长期借款及应付债券	61	64	64	64	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>817</b>	<b>1210</b>	<b>1696</b>	<b>2223</b>
其他长期负债	48	67	84	102					
<b>长期负债合计</b>	<b>109</b>	<b>131</b>	<b>148</b>	<b>165</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2649</b>	<b>3996</b>	<b>5125</b>	<b>6401</b>	净利润	817	1210	1696	2223
少数股东权益	123	191	288	414	资产减值准备	64	34	18	18
股东权益	3988	4955	6312	8090	折旧摊销	111	70	81	89
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6759</b>	<b>9143</b>	<b>11725</b>	<b>14905</b>	公允价值变动损失	(23)	(30)	(30)	(30)
					财务费用	10	10	19	14
					营运资本变动	(451)	(482)	(204)	(588)
					其它	(17)	35	79	109
					<b>经营活动现金流</b>	<b>501</b>	<b>837</b>	<b>1639</b>	<b>1819</b>
					资本开支	(362)	(350)	(250)	(258)
					其它投资现金流	22	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(344)</b>	<b>(377)</b>	<b>(266)</b>	<b>(279)</b>
					权益性融资	2	0	0	0
					负债净变化	58	3	0	0
					支付股利、利息	(74)	(242)	(339)	(445)
					其它融资现金流	217	557	0	200
					<b>融资活动现金流</b>	<b>188</b>	<b>318</b>	<b>(339)</b>	<b>(245)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>345</b>	<b>777</b>	<b>1033</b>	<b>1296</b>
					货币资金的期初余额	657	1002	1779	2812
					货币资金的期末余额	1002	1779	2812	4108
					企业自由现金流	496	776	1759	1949
					权益自由现金流	771	1327	1743	2137

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	2.54	3.76	5.27	6.91
每股红利	0.23	0.75	1.05	1.38
每股净资产	12.40	15.41	19.63	25.16
ROIC	39%	38%	45%	49%
ROE	20%	24%	27%	27%
毛利率	39%	39%	40%	40%
EBIT Margin	20%	20%	21%	22%
EBITDA Margin	22%	21%	22%	22%
收入增长	28%	31%	29%	26%
净利润增长率	86%	48%	40%	31%
资产负债率	41%	46%	46%	46%
息率	0.1%	0.3%	0.5%	0.6%
P/E	88.1	59.5	42.5	32.4
P/B	18.1	14.5	11.4	8.9
EV/EBITDA	50.6	41.8	30.8	24.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032