



买入 (维持)

所属行业: 轻工制造
当前价格(元): 201.60

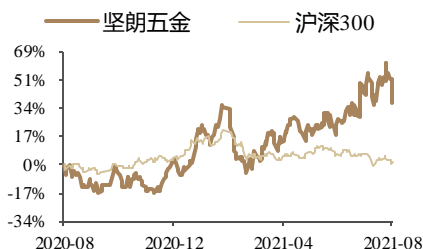
证券分析师

花小伟
资格编号: S0120521020001
邮箱: huaxw@tebon.com.cn

研究助理

毕先磊
邮箱: bixl@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-5.49	10.34	10.72
相对涨幅 (%)	-1.55	14.41	16.33

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《-坚朗五金(002791.SZ): H1业绩超预期, 品类扩张驱动成长》, 2021.7.13
- 《坚朗五金(002791.SZ)深度报告: 坚若钻石, 朗如日月》, 2021.4.2

坚朗五金 (002791.SZ): 中报延续成长, 品类拓展成效显著

投资要点

- 事件:** 坚朗五金发布 2021 年中报, 公司 21H1 实现营收 34.87 亿元, 同比增长 34.25%, 归母净利润 3.79 亿元, 同比增长 63.95%, 扣非归母净利润 3.80 亿元, 同比增长 67.95%; 其中 Q2 单季实现营收 22.44 亿元, 同比增长 24.83%, 归母净利润 3.36 亿元, 同比增长 50.89%, 扣非归母净利润 3.41 亿元, 同比增长 54.33%, 业绩数据靓丽。
- 建筑五金+智能家居业务双轮, 构建协同发展格局。** 建筑五金业务方面, 公司主要发力门窗五金, 21 年上半年门窗五金/点支承玻璃幕墙构配件/门控五金/不锈钢护栏构配件品类营收分别 18.03/2.28/1.92/1.24 亿元, 同比增长分别为 24.33%/49.25%/49.01%/40.23%, 营收占比分别为 52%/7%/5%/4%; 智能家居业务方面, 公司通过销售渠道共享、品牌带动深入智能家居市场, 21 年上半年家居类产品营收 5.49 亿元, 营收占比 16%, 同比增长 55.37%, 在 20H1 同比增速 87% 的高基数下, 该业务依旧保持高速增长。此外, 如不考虑上年同期疫情下口罩和熔喷布的基数贡献, Q2 收入调整增速超 30%, 延续成长。
- 费用管控良好, 盈利能力持续提升。** 公司采取成本加成的报价方式, 将原材料价格波动的风险传递至下游采购商, 同时坚持产品+服务供应模式, 具备较强的市场议价能力, 毛利率保持高位稳定, 21 年上半年实现毛利率 37.32%。公司主营业务体量稳定增长, 各品类协同效应显著, 费用持续摊薄, 盈利能力进一步提升, 21 年上半年实现销售净利率 11.23%, 较 20 年同期增长 1.42pct。
- 竣工数据强势回暖, 支撑五金终端需求释放。** 国家统计局发布 7 月地产数据, 21 年 1-7 月住宅房屋竣工面积 30125 万平方米, 同比增长 27.20%, 其中, 7 月当月住宅房屋竣工面积 3871 万平方米, 同比增长 28.83%, 竣工数据延续 6 月向好趋势。考虑到各地疫情正逐步恢复, 竣工数据未来有望持续回暖, 公司作为地产下游龙头企业, 将大幅受益于竣工数据提振。
- 公司护城河深厚, 看好自身 α 成长。** (1) 渠道优势: 线下渠道, 销售联络点持续增加, 挖掘客户增量, 线上打造平台“坚朗云采”, 持续提升客户体验, 从 2B 业务拓展到 2C 业务, 巩固供应优势。(2) 服务优势: 拥有完善的全球销售服务网络, 优质的售前售中售后服务, 完善的物流服务体系, (3) 信息化建设: 各主流业务系统均采用 ORACLE 提供的系统平台, 打通端到端业务链条, 打造高效规范的管理体系, 解决五金行业 SKU 众多的痛点。(4) 品类扩张: 品牌涉及家居建材多方面, 品牌矩阵丰富且完备, 各品类快速增长, 品类拓展成效显著。
- 盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 2021~2023 年营业总收入分别为 89.42、114.16、145.03 亿元, 同比增长 32.74%、27.66%、27.05%, 2021~2023 年归母净利润分别为 11.35、15.34、20.44 亿元, 同比增长 38.85%、35.17%、33.27%, 当前市值对应, 对应 21-23 年 PE 为 57.13X、42.26X、31.71X。竣工回暖带来公司 β 空间, 公司集成供应平台优势突出, 品类扩张成效显著, 研发/产品/销售壁垒高筑, 激励目标 21-25 年收入增速分别为 30%/28%/25%/25%/25%, 业绩增速能有效消化估值压力, 持续看好公司未来成长, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 房地产调控大幅超预期; 新冠疫情反复; 建筑业波动风险; 应收账款高企风险。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	321.54		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流通 A 股(百万股):	160.79	营业收入(百万元)	5,255	6,737	8,942	11,416	14,503
52 周内股价区间(元):	122.29-238.48	(+/-)YOY(%)	36.4%	28.2%	32.7%	27.7%	27.0%
总市值(百万元):	64,822.46	净利润(百万元)	439	817	1,135	1,534	2,044
总资产(百万元):	7,832.16	(+/-)YOY(%)	155.2%	86.0%	38.9%	35.2%	33.3%
每股净资产(元):	13.00	全面摊薄 EPS(元)	1.37	2.54	3.53	4.77	6.36
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	39.8%	39.3%	40.1%	40.1%	40.8%
		净资产收益率(%)	14.3%	20.5%	22.2%	23.0%	23.5%
		资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	2.54	3.53	4.77	6.36
每股净资产	12.40	15.93	20.70	27.06
每股经营现金流	1.56	2.46	2.67	2.96
每股股利	0.55	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	79.32	57.13	42.26	31.71
P/B	16.26	12.65	9.74	7.45
P/S	9.62	7.25	5.68	4.47
EV/EBITDA	52.29	39.53	31.41	23.72
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.3%	40.1%	40.1%	40.8%
净利润率	12.1%	12.7%	13.4%	14.1%
净资产收益率	20.5%	22.2%	23.0%	23.5%
资产回报率	12.1%	13.2%	14.9%	15.8%
投资回报率	22.8%	22.7%	23.0%	23.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	28.2%	32.7%	27.7%	27.0%
EBIT 增长率	99.6%	34.9%	27.4%	32.4%
净利润增长率	86.0%	38.9%	35.2%	33.3%
偿债能力指标				
资产负债率	39.2%	39.0%	33.7%	31.0%
流动比率	2.1	2.1	2.5	2.8
速动比率	1.7	1.5	1.9	2.2
现金比率	0.4	0.5	0.7	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	95.7	91.4	90.4	92.5
存货周转天数	92.3	110.0	100.0	100.0
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
固定资产周转率	8.0	10.4	12.8	15.7

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	817	1,135	1,534	2,044
少数股东损益	52	16	39	69
非现金支出	235	130	120	128
非经营收益	-39	7	16	12
营运资金变动	-565	-495	-850	-1,302
经营活动现金流	501	792	858	953
资产	-304	-382	-216	-257
投资	-23	271	0	0
其他	30	-18	-6	-4
投资活动现金流	-297	-128	-222	-260
债权募资	210	-43	0	0
股权募资	2	0	0	0
其他	-79	-4	-4	-4
融资活动现金流	133	-48	-4	-4
现金净流量	336	616	632	689

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为8月18日
 资料来源:公司年报(2019-2020),德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,737	8,942	11,416	14,503
营业成本	4,092	5,356	6,839	8,589
毛利率%	39.3%	40.1%	40.1%	40.8%
营业税金及附加	50	62	81	102
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	930	1,297	1,655	2,103
营业费用率%	13.8%	14.5%	14.5%	14.5%
管理费用	300	389	497	632
管理费用率%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	267	358	457	580
研发费用率%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
EBIT	1,097	1,481	1,887	2,498
财务费用	10	-22	-35	-49
财务费用率%	0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-23	-10	-12	-15
投资收益	-3	2	-6	-4
营业利润	992	1,408	1,869	2,504
营业外收支	-2	1	0	0
利润总额	990	1,409	1,869	2,504
EBITDA	1,223	1,600	1,994	2,611
所得税	121	257	296	391
有效所得税率%	12.3%	18.3%	15.8%	15.6%
少数股东损益	52	16	39	69
归属母公司所有者净利润	817	1,135	1,534	2,044

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,002	1,618	2,250	2,939
应收账款及应收票据	2,636	3,114	3,928	5,239
存货	1,035	1,614	1,874	2,353
其它流动资产	629	511	389	430
流动资产合计	5,302	6,858	8,441	10,961
长期股权投资	141	176	176	176
固定资产	845	864	893	922
在建工程	75	164	125	148
无形资产	271	421	533	618
非流动资产合计	1,457	1,769	1,871	2,007
资产总计	6,759	8,626	10,312	12,968
短期借款	43	0	0	0
应付票据及应付账款	1,560	2,311	2,203	2,500
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	936	945	1,165	1,411
流动负债合计	2,540	3,256	3,368	3,911
长期借款	61	61	61	61
其它长期负债	48	48	48	48
非流动负债合计	109	109	109	109
负债总计	2,649	3,365	3,477	4,020
实收资本	322	322	322	322
普通股股东权益	3,988	5,122	6,656	8,700
少数股东权益	123	139	178	247
负债和所有者权益合计	6,759	8,626	10,312	12,968

信息披露

分析师与研究助理简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，餐饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获 2015 年轻工消费新财富最佳分析师第 5 名；2016 年轻工消费新财富第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，保险资管 (IAMAC) 最受欢迎卖方轻工第 1 名；2018 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名，IAMAC 第 2 名；2019 年获轻工《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，等等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20% 以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。