

坚朗五金 (002791)
渠道品类战略布局见成效，五金集成供应盈利提升
——坚朗五金 2019 年前三季度业绩预告点评

	穆方舟 (分析师)	鲍雁辛 (分析师)	张心怡 (研究助理)
	0755-23976527	0755-23976830	010-83939817
	mufangzhou@gtjas.com	baoyanxin@gtjas.com	zhangxinyi@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880513070005	S0880118070083

本报告导读:

公司发布 2019 年三季报预告，业绩略超预期。前期销售渠道布局、管理体系建设和多品类扩张逐渐进入收获期，长期客户服务助力深度挖掘需求，盈利水平持续回升。
投资要点:

上调目标价至 29.08 元，维持增持评级。考虑公司前期多品类扩张、集成供应、品牌搭建、渠道拓展、客户拓展等投入将进入收获期，盈利水平提升，“研发+制造+服务”全链条建筑五金集成供应商的协同和规模效应有望显现，上调 2019~2021 年 EPS 至 1.02(+0.18)/1.32(+0.24)/1.59(+0.25)，参考同业给予 2020 年 22 倍 PE，上调目标价至 29.08 元，维持增持评级。

2019 年前三季度业绩预告略超预期，利润规模显著增长。公司发布 2019 年三季报业绩预告，预计前三季度实现归母净利润约 24,979.70~27,144.39 万元，同增 113.23%~131.71%，Q3 单季度归母净利润约同增 50.69%~75.95%，环比 Q2 同增约 13.61%~32.65%，业绩略超预期。公司生产经营状况良好，基于销售渠道布局和产品线延伸，规模扩大带来费用有效摊薄，利润增加。前期销售渠道布局和管理体系建设进入收获期，营收规模与盈利水平显著提升。建筑五金下游客户数量众多、订单分散、产品繁杂，公司全国范围自建营销渠道，持续提升销售服务能力及管理体系，深度挖掘客户需求。培育新品类趋于成熟带来增量，持续对三四线市场渠道拓展初有成效。

一站式采购建筑配套件需求提升，“研发+制造+服务”集成供应商持续整合业内优势资源。一站式采购建筑配套件需求提升，催生建筑五金中高端集中化供应。公司充分利用销售渠道共享和坚朗品牌带动，扩大门控五金、智能家居等市场，积极通过战略投资与合作方式整合建筑行业内优势资源，提升产业发展能力，战略代理国外高端品牌以满足消费升级需求。

风险提示: 下游产业波动风险，原材料价格波动风险，新市场开拓风险

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,179	3,853	5,024	6,362	7,770
(+/-)%	17%	21%	30%	27%	22%
经营利润 (EBIT)	233	218	352	450	543
(+/-)%	-17%	-6%	62%	28%	21%
净利润 (归母)	191	172	329	425	512
(+/-)%	-25%	-10%	91%	29%	20%
每股净收益 (元)	0.59	0.54	1.02	1.32	1.59
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	7.3%	5.7%	7.0%	7.1%	7.0%
净资产收益率 (%)	7.3%	6.2%	10.7%	12.1%	12.7%
投入资本回报率 (%)	9.9%	8.0%	13.0%	14.8%	16.1%
EV/EBITDA	18.87	9.00	15.76	12.60	10.39
市盈率	39.54	43.90	22.98	17.76	14.75
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 29.08

上次预测: 21.60

当前价格: 23.50

2019.10.10

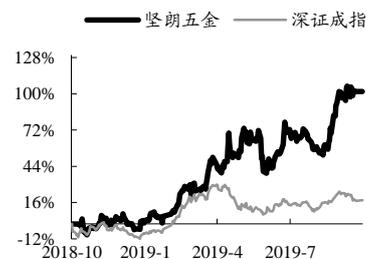
交易数据

52 周内股价区间 (元)	8.60-24.18
总市值 (百万元)	7,556
总股本/流通 A 股 (百万股)	322/161
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	50%
日均成交量 (百万股)	1.55
日均成交值 (百万元)	29.15

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,746
每股净资产	8.54
市净率	2.8
净负债率	5.92%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	-0.09	0.02
Q2	0.19	0.35
Q3	0.27	0.42
Q4	0.17	0.22
全年	0.54	1.02

52 周内股价走势图


升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	15%	36%	0%
相对指数	19%	30%	-28%

相关报告

《五金集成供应商优势凸显，前期战略布局已见成效》2019.09.02

《中报预增利润回升，五金集成供应商优势凸显》2019.07.05

《五金集成供应商蓄势待发》2019.06.18

模型更新时间: 2019.10.10

股票研究

原材料
建材

坚朗五金 (002791)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **29.08**

上次预测: 21.60

当前价格: 23.50

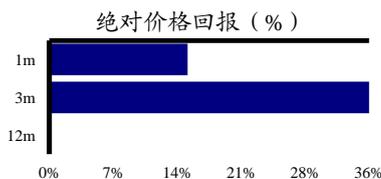
公司网址

www.kinlong.com

公司简介

公司是国内建筑五金行业的大型企业,系国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一,主要从事中高端建筑门窗幕墙五金系统及金属构配件等相关产品的研发、生产和销售。

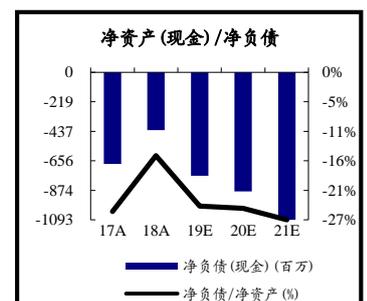
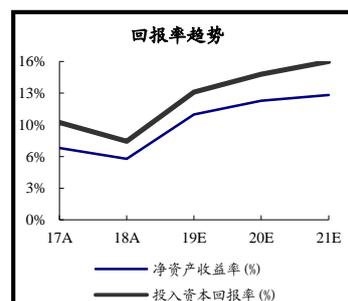
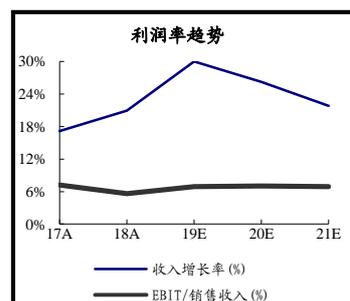
公司在品牌认知度、研发能力、技术水平、销售服务和生产规模等方面均处于行业先进水平。



52 周价格范围 8.60-24.18
市值 (百万) 7,556

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	3,179	3,853	5,024	6,362	7,770
营业成本	1,953	2,389	3,066	3,878	4,727
税金及附加	28	30	41	52	64
销售费用	671	810	1,022	1,295	1,597
管理费用	175	224	279	353	435
EBIT	233	218	352	450	543
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	9	3	-3	0	0
财务费用	-3	2	-7	-11	-13
营业利润	225	193	363	469	565
所得税	31	21	38	49	59
少数股东损益	2	-3	-5	-7	-8
归母净利润	191	172	329	425	512
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	659	447	747	864	1,072
其他流动资产	2,037	2,707	2,889	3,606	4,308
长期投资	21	87	87	87	87
固定资产合计	536	539	481	428	364
无形及其他资产	210	251	231	209	191
资产合计	3,463	4,030	4,435	5,193	6,022
流动负债	764	1,175	1,256	1,596	1,920
非流动负债	3	11	11	11	11
股东权益	2,695	2,844	3,168	3,587	4,092
投入资本(IC)	2,036	2,429	2,421	2,723	3,019
现金流量表					
NOPLAT	201	194	315	403	486
折旧与摊销	69	89	80	81	81
流动资金增量	296	323	70	378	377
资本支出	-132	-114	-5	-6	-1
自由现金流	433	491	460	855	943
经营现金流	-44	32	340	123	209
投资现金流	-216	-230	-8	-6	-1
融资现金流	-50	-38	-31	0	0
现金流净增加额	-311	-236	301	117	208
财务指标					
成长性					
收入增长率	17.4%	21.2%	30.4%	26.6%	22.1%
EBIT 增长率	-16.8%	-6.5%	61.7%	27.8%	20.8%
净利润增长率	-24.5%	-9.9%	91.0%	29.4%	20.4%
利润率					
毛利率	38.6%	38.0%	39.0%	39.0%	39.2%
EBIT 率	7.3%	5.7%	7.0%	7.1%	7.0%
归母净利润率	6.0%	4.5%	6.5%	6.7%	6.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	7.3%	6.2%	10.7%	12.1%	12.7%
总资产收益率(ROA)	5.5%	4.3%	7.4%	8.2%	8.5%
投入资本回报率(ROIC)	9.9%	8.0%	13.0%	14.8%	16.1%
运营能力					
存货周转天数	114	122	120	121	120
应收账款周转天数	93	111	105	107	106
总资产周转天数	375	355	307	276	263
净利润现金含量	-23.2%	18.6%	103.4%	28.9%	40.8%
资本支出/收入	4.2%	3.0%	0.1%	0.1%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	22.2%	29.4%	28.6%	30.9%	32.1%
净负债率	-25.2%	-15.1%	-24.2%	-24.6%	-26.7%
估值比率					
PE(现价)	39.54	43.90	22.98	17.76	14.75
PB	2.43	1.15	2.45	2.15	1.88
EV/EBITDA	18.87	9.00	15.76	12.60	10.39
P/S	2.38	1.96	1.50	1.19	0.97
股息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		