

渠道产品共驱，五金集成龙头继续超预期

事件

2019 年 10 月 9 日，坚朗五金发布 2019 年前三季度业绩预告。

公司预计 2019 年前三季度实现归母净利润 2.50-2.71 亿元，同比增长 113.23%-131.71%；其中 2019Q3 单季度实现归母净利润 1.29-1.51 亿元，同比增长 50.69%-75.95%。

公司业绩继续超预期。

我们的分析和判断

渠道积极拓展+新品类逐步放量，共驱业绩持续增长

公司 2019Q1-3 归母净利润实现同比上升，原因一方面是基于销售渠道布局和产品线的延伸，另一方面是规模扩大带来费用的有效摊薄，推动公司利润增加。

2019 年以来，公司继续加大投入智能锁等智能家居、卫浴及精装房五金产品，开始进入安防、地下综合管廊、自然消防排烟与智能通风窗、劳动安全防护类产品、防火防水材料、机电设备与精密仪器等业务领域，基本可满足公共建筑、商业建筑、房地产、地铁、机场、管廊等各类型建筑五金的订单一站式采购需求。在保证产品质量的同时，也降低多个供应商采购的管理成本。分产品看，2019H1 公司门窗五金、点支配件、门控五金、不锈钢护栏配件、家居类、其他建筑五金产品分别实现营收 12.68、2.20、1.36、0.92、1.89、1.71 亿元，分别同比增长 36.09%、-8.25%、4.42%、42.03%、63.32%、78.58%。其中门窗五金、家具类和不锈钢护栏构配件等新业务增长较快。

此外，公司积极拓展渠道建设，目前国内外销售网点近 500 个。同时持续投入研发，19H1 完成主编或参编国家或行业标准 5 项，累计完成 180 余项。2019 上半年获得发明专利 8 项，其他专利 28 项，累计获得专利 700 余项。

毛利率上行，费用管控良好，整体利润增长

毛利率方面，2019H1 公司毛利率同比增长 2.18pct 至 40.16%。2019H1 公司门窗五金、家具类和不锈钢护栏构配件等新业务收入同比大增 36.09%、63.32%、42.03%。其中门窗五金产能扩张后规模效应显现，毛利率同比增长 3.07pct 至 43.49%，收入占比由 58.88%提升至 60.72%，带动整体毛利率上行。

坚朗五金 (002791)

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

罗乾生

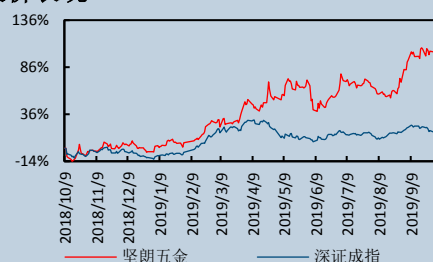
luoqiansheng@csc.com.cn

010-85130305

执业证书编号：S1440519060003

发布日期：2019 年 10 月 09 日

股价表现



相关研究报告

- 19.08.28 坚朗五金(002791):毛利率提升，业绩拐点持续兑现
- 19.07.15 坚朗五金(002791)深度:五金集成供应龙头，品牌扩效率升，业绩拐点显现
- 19.05.28 坚朗五金(002791):业绩逐季增长，五金龙头规模显

期间费用方面，2019H1 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比变动 -2.0pct/-0.9pct/+0.3pct/+0.06pct 至 20.2%、5.4%、5.2%、0.04%。其中财务费用增加主因银行借款增加和票据贴现增加，销售和管理费用率降低主因规模效应显现，人均效率提升。在费用管控良好背景下，2019H1 公司净利率同比增长 3.85pct 至 5.69%。

投资建议：

公司定位于建筑五金集成供应商，多品类发展、渠道积极拓展，同时研发投入和实力领先行业。参考公司 2019 年三季报预告，我们上调公司业绩预测，预计公司 2019-2020 年营业收入分别为 49.53、62.21 亿元，同比增长 28.54%、25.61%；归母净利润为 3.16、4.11 亿元，同比增长 83.72%、30.06%；对应 P/E 分别为 22.5X、17.3X，维持“买入”评级。

风险提示：

原材料价格大幅波动、行业竞争加剧、新产品和新业务拓展不及预期。

图表 1：坚朗五金分季度财务数据（亿元）

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3 下限	19Q3 上限
营业总收入	6.10	9.73	11.21	11.50	8.01	12.88		
同比	14.52%	15.94%	25.98%	25.31%	31.30%	32.38%		
归母净利润	-0.29	0.61	0.86	0.55	0.07	1.14	1.29	1.51
同比	-1147.81%	-38.60%	1.77%	957.23%	-123.02%	87.59%	50.69%	75.95%
扣非归母净利润	-0.33	0.60	0.82	0.48	0.05	1.14		
同比	1520.17%	-37.23%	-0.48%	-2267.70%	-114.89%	89.65%		
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H2	19Q1-3 下限	19Q1-3 上限
营业总收入	6.10	15.83	27.04	38.53	8.01	20.89		
同比	14.52%	15.39%	19.56%	21.22%	31.30%	31.96%		
归母净利润	-0.29	0.31	1.17	1.72	0.07	1.21	2.50	2.71
同比	-1147.81%	-69.08%	-36.98%	-9.93%	-123.02%	283.69%	113.23%	131.71%
扣非归母净利润	-0.33	0.27	1.09	1.57	0.05	1.19		
同比	1520.17%	-71.49%	-38.21%	-9.67%	-114.89%	345.27%		

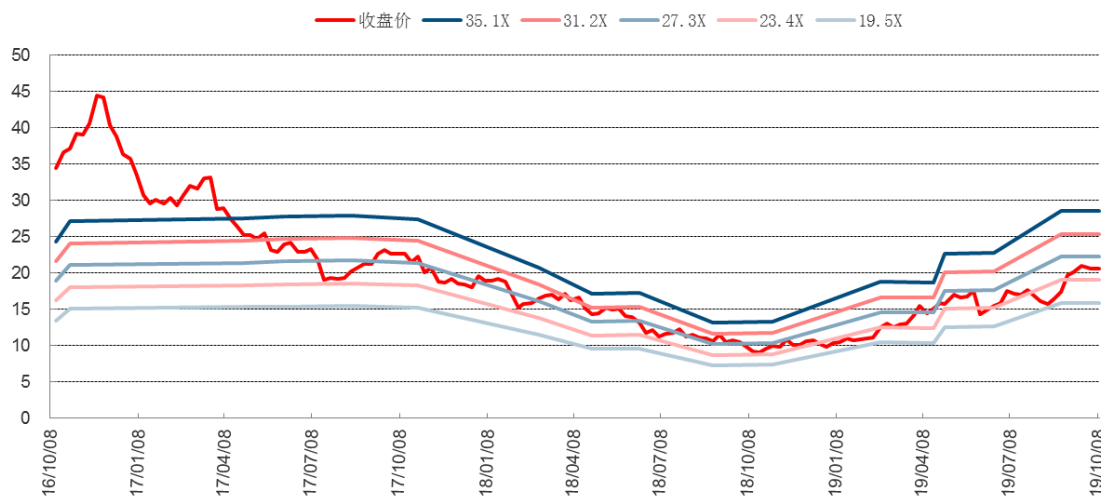
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2：坚朗五金分产品分地区收入拆分表（亿元）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
营业总收入	17.49	20.25	23.27	27.08	31.79	38.53
同比 (%)	23.78%	15.78%	14.88%	16.39%	17.39%	21.22%
分产品						
门窗五金系统	11.31	13.40	15.62	17.48	19.33	22.68
占比 (%)	64.66%	66.19%	67.14%	64.56%	60.81%	58.86%
同比 (%)	19.34%	18.51%	16.54%	11.92%	10.56%	17.34%
毛利率 (%)	43.48%	43.12%	42.98%	43.93%	42.85%	41.73%

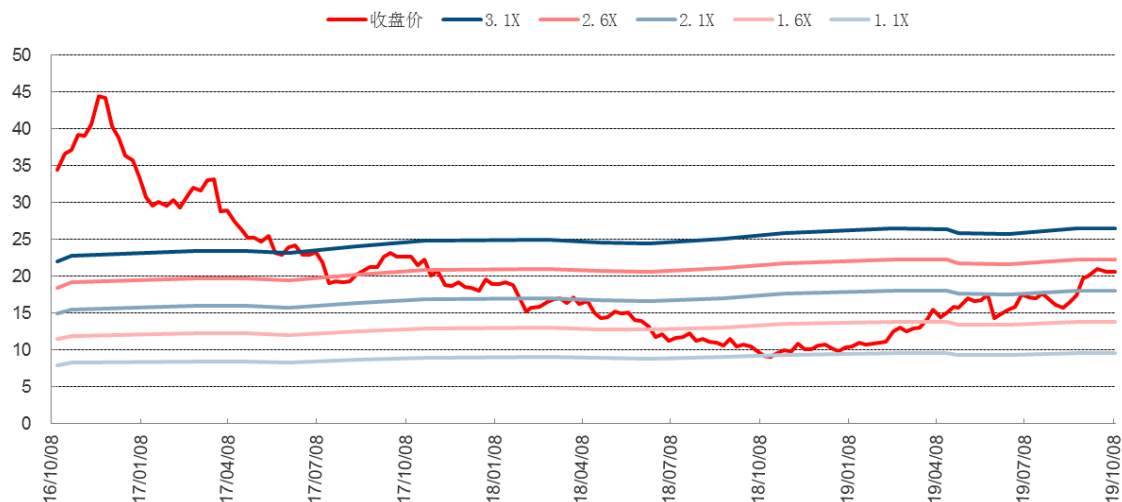
点支承玻璃幕墙构配件	3.31	3.11	3.05	3.67	4.55	4.78
占比 (%)	18.90%	15.33%	13.09%	13.54%	14.32%	12.40%
同比 (%)	15.69%	-6.06%	-1.94%	20.41%	24.19%	4.97%
毛利率 (%)	33.14%	33.02%	31.67%	32.36%	29.71%	32.54%
家居类产品					2.44	3.58
占比 (%)					7.68%	9.29%
同比 (%)					73.97%	46.76%
毛利率 (%)					33.41%	31.57%
门控五金系统	1.32	1.75	2.28	2.73	2.98	3.19
占比 (%)	7.54%	8.65%	9.78%	10.07%	9.38%	8.29%
同比 (%)	73.59%	32.82%	29.87%	19.91%	9.36%	7.07%
毛利率 (%)	36.58%	35.59%	35.43%	37.88%	36.71%	38.74%
不锈钢护栏构配件	0.65	1.03	1.07	1.15	1.34	1.57
占比 (%)	3.72%	5.09%	4.60%	4.25%	4.20%	4.06%
同比 (%)	0.81%	58.66%	3.81%	7.64%	15.99%	17.15%
毛利率 (%)	33.68%	32.96%	30.77%	31.35%	30.59%	32.17%
其他建筑五金产品	0.88	0.93	1.20	2.00	1.08	2.65
占比 (%)	5.03%	4.57%	5.17%	7.38%	3.40%	6.87%
同比 (%)	135.77%	5.37%	29.97%	65.93%	81.86%	144.75%
毛利率 (%)	26.08%	28.02%	30.08%	31.18%	23.32%	25.43%
其他业务	0.03	0.03	0.05	0.05	0.06	0.08
占比 (%)	0.16%	0.17%	0.22%	0.19%	0.20%	0.22%
同比 (%)	43.04%	18.88%	49.04%	4.04%	21.78%	30.77%
毛利率 (%)				92.80%	79.18%	95.71%
分地区						
中国大陆	15.38	17.94	20.58	23.66	27.94	34.52
占比 (%)	87.93%	88.58%	88.46%	87.38%	87.89%	89.59%
同比 (%)	26.28%	16.62%	17.81%	14.97%	18.07%	23.57%
毛利率 (%)			40.25%	41.06%	38.31%	37.84%
港澳台及海外	2.08	2.28	2.69	3.42	3.85	4.01
占比 (%)	11.90%	11.26%	11.54%	12.62%	12.11%	10.41%
同比 (%)	7.78%	9.49%	14.51%	27.28%	12.64%	4.15%
毛利率 (%)			35.06%	35.65%	40.42%	39.44%

图表 3：坚朗五金历史 PEband



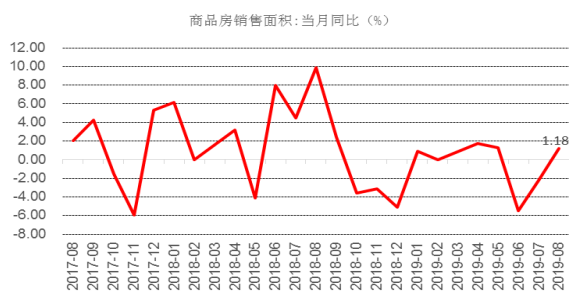
资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 4: 坚朗五金历史 PBband

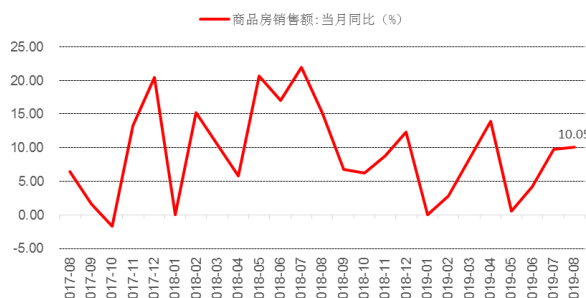


资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 5: 房屋竣工面积当月同比



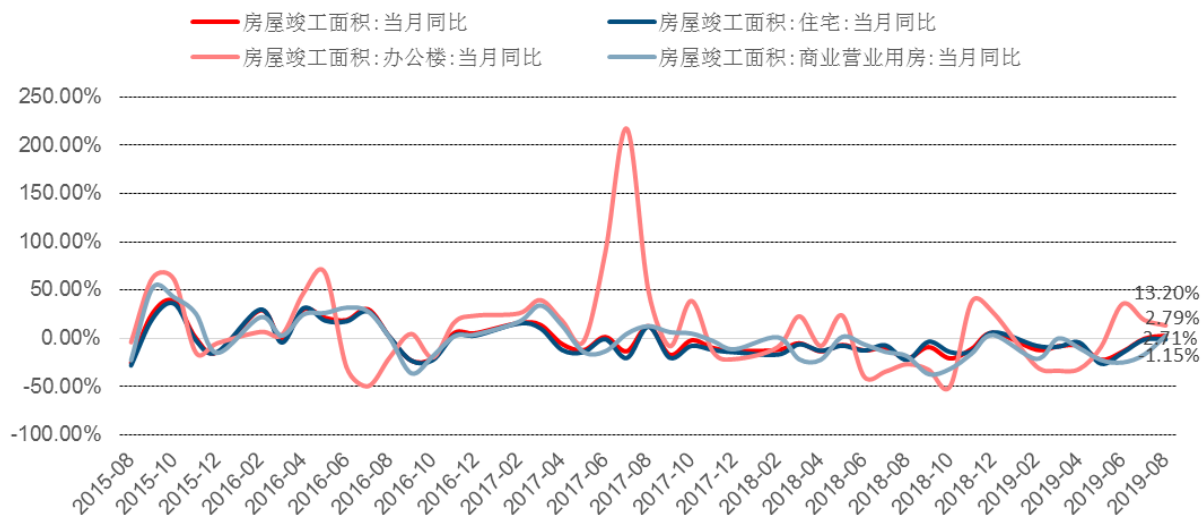
图表 6: 房屋竣工面积当月同比



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 7: 房屋竣工面积当月同比



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

花小伟：中信建投研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

罗乾生：轻工消费分析师，中国人民大学管理学学士、硕士，2016 年加入中信建投。

报告贡献人

翟延杰：轻工消费行业研究员，北京大学金融硕士，2019 年加入中信建投。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师惠 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610)8513-0588
传真：(8610)6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621)6882-1612
传真：(8621)6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859