

证券研究报告—动态报告/公司快评

建材

坚朗五金 (002791)

买入

其他建材 II

重大事件快评

(维持评级)

2021年01月11日

不惧疫情影响，高增长再度超预期

证券分析师：黄道立 0755-82130685 huangdl@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003
证券分析师：陈颖 chenying4@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002
联系人：冯梦琪 fengmq@guosen.com.cn

事项：

公司于1月10日发布2020年度业绩预告，预计全年归母净利润8.1-8.52亿元，同比增长84.38%-93.82%。

国信建材观点：1) 不惧疫情影响，高增长再度超预期：基于公司业绩预告区间，预计 Q4 单季度实现归母净利润 3.08-3.5 亿元，同比增长 81.35%-105.77%，其中 Q1、Q2、Q3 单季度增速分别为 22.78%、95.68%、81.96%。**2) 建筑配套件集成供应商，全面打开公司成长空间：**截至 2020 年末公司旗下、参股及战略合作品牌增至 46 个，品牌影响力持续提升，多品类拓展有望不断放量。**3) 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。5) 投资建议：**目前，公司渠道下沉已进入针对性增加阶段，多个新品类培育逐步成熟，渠道优势和产品集成优势不断凸显，业绩弹性有望持续释放，继续看好公司未来发展，**预计 20-22 年 EPS 为 2.57/3.65/4.89 元/股，对应 PE 为 57.8/40.7/30.4x，继续维持“买入”评级。**

评论：

■ 不惧疫情影响，高增长再度超预期

公司预计 2020 全年归母净利润 8.1-8.52 亿元，同比增长 84.38%-93.82%，基于公司业绩预告区间，预计 Q4 单季度实现归母净利润 3.08-3.5 亿元，同比增长 81.35%-105.77%，其中 Q1、Q2、Q3 单季度增速分别为 22.78%、95.68%、81.96%。我们认为，公司全年业绩不惧疫情影响，增长强劲再度超预期，主要基于渠道端和产品端优势持续体现，规模效应带来成本费用率有效摊薄，盈利能力提升释放业绩高弹性，尤其 19 年初上线的“云采”一站式集采服务平台，通过“线上订单+线下服务”模式，快速全方位响应客户需求，并通过不断迭代持续助力经营发展、提升经营效率，凸显竞争优势。

■ 建筑配套件集成供应商，全面打开公司成长空间

建筑五金产品门类多、品种杂、应用面广，是现代建筑的关键部件；根据中国建筑装饰协会报告数据显示，建筑五金市场规模超过 3000 亿，若考虑建筑配套件，整体市场规模将超过万亿元，而目前我国建筑五金企业超 10000 家，前 10 大企业市场份额合计不足 10%，行业集中度极低。公司积极推进多品类发展战略，从单纯的建筑五金企业向建筑配套件集成供应商发展，使公司面对的下游市场不再局限于原有的建筑五金行业，而转向建筑全产业链，成长空间被进一步打开；截至 2020 年末公司旗下、参股及战略合作品牌增至 46 个，品牌影响力持续提升，多品类拓展有望不断放量。

■ 投资建议：成长逻辑持续兑现，持续看好公司未来发展，维持“买入”评级

公司积极围绕建筑配套件集成供应商的方向发展，成长空间全面打开，同时以“研发+制造+服务”的全链条销售模式不断巩固竞争优势。目前，公司渠道下沉已进入针对性增加阶段，多个新品类培育逐步成熟，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，持续看好公司未来发展，预计 20-22 年 EPS 为 2.57/3.65/4.89 元/股，对应 PE 为 57.8/40.7/30.4x，继续维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	657	1385	2156	3446
应收款项	1538	1941	2389	2911
存货净额	944	1179	1423	1710
其他流动资产	195	271	340	423
流动资产合计	3749	5190	6724	8904
固定资产	0	18	34	39
无形资产及其他	272	312	351	397
投资性房地产	795	795	795	795
长期股权投资	136	194	248	304
资产总计	4952	6509	8151	10439
短期借款及交易性金融负债	22	350	400	600
应付款项	1068	1444	1888	2455
其他流动负债	665	843	1036	1285
流动负债合计	1755	2637	3324	4340
长期借款及应付债券	2	2	2	2
其他长期负债	34	49	69	86
长期负债合计	36	52	71	89
负债合计	1791	2689	3395	4428
少数股东权益	91	88	86	84
股东权益	3071	3732	4670	5928
负债和股东权益总计	4952	6509	8151	10439

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.37	2.57	3.65	4.89
每股红利	0.13	0.51	0.73	0.98
每股净资产	9.55	11.61	14.52	18.44
ROIC	27%	42%	52%	62%
ROE	14%	22%	25%	27%
毛利率	40%	41%	42%	42%
EBIT Margin	15%	19%	20%	21%
EBITDA Margin	17%	20%	21%	21%
收入增长	36%	29%	26%	24%
净利润增长率	155%	88%	42%	34%
资产负债率	38%	43%	43%	43%
息率	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%
P/E	108.7	57.8	40.7	30.4
P/B	15.6	12.8	10.2	8.1
EV/EBITDA	55.5	37.9	29.0	23.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5255	6769	8501	10567
营业成本	3163	3993	4973	6161
营业税金及附加	37	46	58	72
销售费用	985	1086	1318	1606
管理费用	267	329	410	508
财务费用	(0)	(4)	(4)	(12)
投资收益	(8)	1	3	3
资产减值及公允价值变动	19	(80)	(85)	(90)
其他收入	(315)	(300)	(330)	(360)
营业利润	499	939	1334	1786
营业外净收支	(2)	(3)	(3)	(3)
利润总额	498	936	1331	1783
所得税费用	58	112	160	214
少数股东损益	0	(3)	(2)	(3)
归属于母公司净利润	439	826	1173	1572

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	439	826	1173	1572
资产减值准备	9	18	(10)	(7)
折旧摊销	89	15	19	23
公允价值变动损失	(19)	80	85	90
财务费用	(0)	(4)	(4)	(12)
营运资本变动	(74)	(127)	(116)	(64)
其它	(9)	(20)	8	5
经营活动现金流	436	792	1160	1618
资本开支	471	(170)	(150)	(158)
其它投资现金流	(415)	0	0	0
投资活动现金流	6	(228)	(204)	(213)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	2	0	0	0
支付股利、利息	(42)	(165)	(235)	(314)
其它融资现金流	(154)	328	50	200
融资活动现金流	(232)	163	(185)	(114)
现金净变动	211	728	771	1290
货币资金的期初余额	447	657	1385	2156
货币资金的期末余额	657	1385	2156	3446
企业自由现金流	1196	875	1286	1755
权益自由现金流	1045	1207	1340	1966

相关研究报告

- 《坚朗五金-002791-2020年三季度点评：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
- 《坚朗五金-002791-2019年报及2020一季报点评：打造建筑配套件集成供应商，成长潜力十足》——2020-04-29
- 《坚朗五金-002791-重大事件快评：单季度业绩持续超预期，上调盈利预测》——2020-02-03

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±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±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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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