

坚朗五金 (002791.SZ)

Q3 收入快速增长，经营效率持续提升

事件：公司发布 2021 年三季报。报告期内公司实现营收 59.66 亿元，同比增长 32%，归母净利 7.05 亿元，同比增长 40.47%。其中，单 Q3 实现营收 24.78 亿元，同比增长 28.97%，归母净利 3.26 亿元，同比增长 20.40%。

Q3 收入保持较快增长，市场份额持续提升。分季度看，Q1-3 分别实现营业收入 12.43 亿元、22.44 亿元、24.78 亿元，同比分别增长 55.42%、24.83%、28.97%，Q3 增速环比上升。公司在直销渠道、品类集成、仓储物流、云采平台等多方面的竞争优势发挥明显，份额进一步扩张。

毛利率同比下滑，期间费用继续摊薄，平台化集成效应和规模优势持续显现。单 Q3 销售毛利率 35.90%，同比下滑 6.47 个百分点，剔除运输费用率预计下滑 4 个百分点，主要受到期内主要原材料价格持续上涨和产品结构变化的影响。原材料上涨之下 21H1 公司已进行产品提价，但 Q3 以来原材料价格持续上涨进一步影响毛利率。公司销售净利率 13.81%，同比下滑 0.37 个百分点，**毛利承压之下净利率仅略有下降，主要来自于各项期间费用继续摊薄，效率持续提升。**21Q3 销售费用率 10.94%，同比降低 5.87 个百分点；管理费用率 3.55%，同比降低 0.6 个百分点；研发费用率 3.37%，同比降低 0.55 个百分点；财务费用率 0.28%，同比提升 0.07 个百分点。公司 2021 年预计新增摊销股权激励费用 7144 万元，主要在三四季度摊销，**剔除股权激励费用公司 Q3 各项费率摊薄更为显著，充分体现了公司产品集成供应优势，人均效能和经营效率不断提升。**Q3 公司少数股东损益 1656 万元，比去年同期增加 1453 万元，表明旗下子公司盈利能力大幅提升。

经营性现金流阶段性承压，Q3 收现情况同比改善。期内公司经营性现金净-5.19 亿元，同比下滑 314.16%，其中 Q3 经营性现金净流入 2978 万元，同比下滑 87.71%，主要系报告期内销售回款减少，经营性支出同比增加。**1) 收现比情况：Q3 收现比 79%，同比提升 6.96 个百分点，期内公司加强了销售回款力度。**报告期末公司应收账款及票据余额 45.65 亿元，同比增长 67.84%；应收款项融资余额 1.54 亿元，主要系收到的银行承兑汇票增加所致。**2) 付现比情况：Q3 付现比 78.31%，同比提升 33.01 个百分点，主要系上游原材料涨价背景下经营性支出增加。**报告期末公司资产负债率 48.05%，同比提升 7 个百分点，主要系报告期内短期借款增加。

投资建议：坚朗经过长期摸索已经形成了多品类平台和小 B 客户模式，运营效率和管理边界大大扩张。随着多品类逐渐培育成熟和渠道投入趋于平稳，集成供应的规模效应和协同效应逐渐释放，销售人均产值提升之下，业绩弹性和经营质量提升已经显现；公司新品类多点开花，如海贝斯、新安东、格兰斯卡等子公司进入快速发展期，未来多品类拓展有望不断放量。我们继续看好公司未来成长和经营杠杆的空间，**考虑到未来几年股份支付费用摊销，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 11.45、16.21、22.01 亿元，对应 EPS 分别 3.56、5.04、6.85 元，对应 PE 分别为 36、26、19 倍；维持“买入”评级。**

风险提示：下游建筑业波动的风险；主要原材料价格波动风险；新市场开拓对业务可持续性增长的风险；并购整合风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,255	6,737	8,796	11,410	14,758
增长率 yoy (%)	36.4	28.2	30.6	29.7	29.3
归母净利润 (百万元)	439	817	1,145	1,621	2,201
增长率 yoy (%)	155.2	86.0	40.1	41.6	35.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.37	2.54	3.56	5.04	6.85
净资产收益率 (%)	13.9	21.1	23.0	24.6	25.1
P/E (倍)	94.6	50.9	36.3	25.6	18.9
P/B (倍)	13.5	10.4	8.1	6.2	4.7

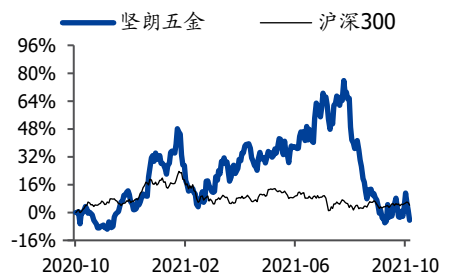
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	129.25
总市值(百万元)	41,559.05
总股本(百万股)	321.54
其中自由流通股(%)	50.01
30日日均成交量(百万股)	2.58

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

- 《坚朗五金 (002791.SZ)：维持快速增长，整体经营效率持续提升》2021-08-18
- 《坚朗五金 (002791.SZ)：中报业绩再超预期，平台化集成供应优势突出》2021-07-13
- 《坚朗五金 (002791.SZ)：收入高增之下，经营质量仍有提升》2021-04-28

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com