



分析师：倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元) 10.68

12mth 股价区间 (元) 4.98-10.99

流通股本/总股本 (亿股) 7.86/8.28

流通市值/总市值 (亿元) 84/88

主要股东 (最新)

陕西建设机械(集团)有限责任公司 21.25%

报告编号: NRC19-CT26

首次报告日期: 2017年8月7日

相关报告: 无

业绩超预期, 公司迎来量价齐升

■ 动态事项

公司发布 2019 年三季度业绩预告, 2019 年前三季度实现净利润 3.82 亿元, 同比增加 228.35%。

■ 事项点评

● **2019 年前三季度业绩超预期。**公司前三季度业绩超预期, 其中 Q3 单季度实现净利润 1.94 亿元, 同比增加 239.60%, 单季度利润创新高。庞源租赁迎来量价齐升, 利润实现高增, 而公司其他业务亏损得到控制。2019 年 1-9 月租赁设备采购额较上年同期增长约 74%。同时, 租赁价格较去年同期有所上升, 使得建筑机械租赁收入较上年同期增长约 50%。

● **公司量价齐升带来盈利增长, 定增支持未来高速发展。**2019 年 1-9 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 834201 万平方米, 同比增长 8.7%, 继续保持高景气度。公司顺应装配式建筑的发展趋势, 加大中型塔机数量降低小型塔机比重, 抢占结构性新增市场份额。根据庞源租赁官网信息, 公司用于装配式建筑的塔吊数量为 1302 台, 数量持续增长。2019 年 9 月份, 庞源租赁吨米利用率 77.6%, 最新的新单庞源指数为 1540 点, 而其年线为 1519 点, 随着新单指数持续保持高位, 公司的在手订单的平均租金收入有望持续走高, 毛利率持续增长。公司量价齐升, 未来业绩有望继续保持高速增长。公司拟定增 15 亿元, 用于项目总投资为 16 亿元的工程租赁设备扩容建设项目。共新购 1,500 台大中型塔式起重机, 其中第一年完成设备采购计划的 75%, 第二年完成 25%。目前定增项目已经过会, 大股东建机集团将认购新增股票发行的 20%。新项目的建设有望大幅度扩充庞源的塔吊产能, 进一步促进公司未来高速发展。

■ **投资建议。**预测公司 2019/2020/2021 年销售收入为 29.49、36.56、44.73 亿元, 归母净利润 5.52、7.92、9.88 亿元, EPS 为 0.67、0.96、1.19 元, 对应的 PE 为 16.0、11.2、9.0 倍。首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■ **风险提示:**行业景气度下滑。

■ 数据预测与估值:

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	2227.30	2949.20	3656.32	4473.47
增长率 YOY	21.77%	32.41%	23.98%	22.35%
归母净利润: 百万元	153.26	552.38	791.93	987.60
增长率 YOY	571.94%	260.41%	43.37%	24.71%
EPS (元)	0.19	0.67	0.96	1.19
PE (倍)	57.7	16.0	11.2	9.0

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	566	590	731	895
存货	334	415	418	432
应收账款及票据	1,997	2,752	3,342	4,114
其他	316	428	440	475
流动资产合计	3,212	4,185	4,932	5,915
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,812	4,630	5,064	5,457
在建工程	2	0	0	0
无形资产	96	87	78	69
其他	807	674	669	663
非流动资产合计	4,717	5,391	5,810	6,190
资产总计	7,929	9,576	10,742	12,105
短期借款	971	1,205	1,479	1,365
应付账款及票据	1,954	2,321	2,416	2,896
其他	709	977	983	990
流动负债合计	3,635	4,503	4,877	5,252
长期借款和应付债券	6	6	6	6
其他	914	1,140	1,140	1,140
非流动负债合计	920	1,146	1,146	1,146
负债合计	4,555	5,649	6,023	6,398
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	3,375	3,927	4,719	5,707
负债和股东权益总计	7,929	9,576	10,742	12,105

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	311	779	725	1,135
投资活动现金流	(428)	(1,087)	(800)	(800)
融资活动现金流	304	310	217	(171)
净现金流	185	2	141	163

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,227	2,949	3,656	4,473
营业成本	1,494	1,711	2,084	2,550
营业税金及附加	12	15	18	22
营业费用	43	59	73	89
管理费用	221	324	402	492
财务费用	106	140	157	168
资产减值损失	104	60	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	4	10	10	10
营业利润	167	650	932	1,162
营业外收支净额	(4)	0	0	0
利润总额	163	650	932	1,162
所得税	10	97	140	174
净利润	153	552	792	988
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	153	552	792	988

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	22%	32%	24%	22%
净利润增长率	572%	260%	43%	25%
毛利率	33%	42%	43%	43%
净利率	7%	19%	22%	22%
资产负债率	57%	59%	56%	53%
流动比率	0.88	0.93	1.01	1.13
速动比率	0.79	0.78	0.87	1.00
总资产回报率（ROA）	2%	7%	9%	10%
净资产收益率（ROE）	5%	14%	17%	17%
PE	57.7	16.0	11.2	9.0
PB	2.6	2.3	1.9	1.6

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。