

增持

——维持

建设机械 (600984)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年10月29日
行业: 机械设备-工程机械



2020Q3 收入确认加速，长期成长逻辑不变

分析师: 倪瑞超
Tel: 021-53686179
E-mail: niruichao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070003

■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报，2020年前三季度实现收入26.97亿元，yoy+17.87%；归母净利润3.75亿元，yoy-1.76%。

■ 事项点评

收入确认加速

单季度来看，2020Q3公司实现收入11.62亿元，同比增长30.66%。环比Q2的10.74亿元收入有所上升，庞源租赁Q3的设备保有量和吨米利用率较Q2都有所抬升，从而导致收入确认增加。2020Q3公司归母净利润2.14亿元，同比增长10.27%。公司三季度继续计提了5400万元的信用减值损失，影响了利润表现。

中期业绩依然有保障，长期成长逻辑不变

短期来看，庞源租赁的塔吊吨米利用率维持高位，9月份吨米利用率为73.2%，已经超过去年全年的利用率。设备保有量预计也在逐步增加。中期来看，公司的签约量目前依然维持较高的水平，能够保障明年的业绩。长期来看，塔吊租赁行业市场规模预计超过1200亿元，目前庞源租赁作为国内龙头企业市场占有率依然较低。预计将从管理优势，资金优势，装配式建筑下对大中型塔吊的需求使得龙头公司做大做强，不断提升市场占有率。

■ 投资建议

根据公司的三季报，调整盈利预测。预测公司2020/2021/2022年收入为38.20、53.20、83.84亿元，归母净利润6.89、10.61、18.01亿元，EPS为0.71、1.10、1.86元，对应的PE为23.9、15.5、9.1倍。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示:行业需求下滑，行业价格下降。

■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	3251.41	3820.00	5320.00	8384.00
增长率 YOY	45.98%	17.49%	39.27%	57.59%
归母净利润: 百万元	505.47	688.76	1060.79	1801.37
增长率 YOY	208.65%	36.26%	54.01%	69.81%
EPS(元)	0.52	0.71	1.10	1.86
PE(倍)	32.6	23.9	15.5	9.1

数据来源: WIND 上海证券研究所

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	17.03
12mth A 股价格区间 (元)	9.39-31.96
总股本 (百万股)	967
无限售 A 股/总股本	859/967
流通市值 (亿元)	146

主要股东 (2020Q3)

陕西建设机械(集团)有限责任公司	25.04%
------------------	--------

报告编号: NRC20-CT45

首次报告日期: 2019年10月21日

相关报告: 无

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	743	955	1,330	3,638
存货	403	423	473	508
应收账款及票据	2,804	3,308	3,785	4,199
其他	468	469	505	548
流动资产合计	4,418	5,155	6,094	8,893
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,838	4,905	4,875	4,495
在建工程	15	0	0	0
无形资产	142	161	176	187
其他	948	922	704	453
非流动资产合计	5,943	5,988	5,755	5,135
资产总计	10,361	11,143	11,849	14,028
短期借款	1,211	623	26	0
应付账款及票据	2,074	2,059	2,271	2,634
其他	1,361	1,505	1,537	1,581
流动负债合计	4,646	4,187	3,834	4,215
长期借款和应付债券	387	387	387	387
其他	1,525	2,077	2,077	2,077
非流动负债合计	1,912	2,464	2,464	2,464
负债合计	6,557	6,652	6,299	6,679
少数股东权益	5	4	2	(0)
股东权益合计	3,803	4,491	5,550	7,349
负债和股东权益总计	10,361	11,143	11,849	14,028

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	673	1,448	1,826	2,842
投资活动现金流	(698)	(546)	(840)	(540)
融资活动现金流	80	(640)	(611)	7
净现金流	55	262	375	2,308

据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,251	3,820	5,320	8,384
营业成本	1,939	2,273	3,139	4,947
营业税金及附加	20	23	32	50
营业费用	38	38	53	84
管理费用	264	382	559	922
财务费用	200	182	144	97
资产减值损失	(8)	150	200	250
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	28	10	10	10
营业利润	569	782	1,204	2,044
营业外收支净额	(1)	0	0	0
利润总额	568	782	1,204	2,044
所得税	63	94	144	245
净利润	505	688	1,059	1,799
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)
归属母公司股东净利润	505	689	1,061	1,801
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	46%	17%	39%	58%
净利润增长率	209%	36%	54%	70%
毛利率	40%	41%	41%	41%
净利润率	16%	18%	20%	21%
资产负债率	63%	60%	53%	48%
流动比率	0.95	1.23	1.59	2.11
速动比率	0.86	1.05	1.37	1.91
总资产回报率（ROA）	6%	7%	10%	14%
净资产收益率（ROE）	14%	15%	19%	25%
PE	32.6	23.9	15.5	9.1
PB	3.7	3.6	2.9	2.2

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本报告仅供上海证券有限责任公司(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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。