

建设机械(600984)

公司点评

行业公司研究—机械设  
备行业—证券研究报告

# 业绩低于预期；期待塔机租赁龙头市占率持续提升

## ——建设机械业绩快报点评

### 事件

公司发布2020年业绩快报，2020年实现收入40.2亿元，同比增长24%；利润总额6.8亿元，同比增长19%；归母净利润5.7亿元，同比增长13%；扣非归母净利润5.6亿元，同比增长17%。

### 投资要点

#### □ 受商誉、存货计提等因素影响，2020年全年业绩低于预期

2020Q4公司实现收入13亿元，同比增长37%；实现归母净利润1.9亿元，同比增长57%，收入及利润增速均高于其他三季度。子公司庞源租赁业绩持续高增长，受其他子公司亏损及商誉计提、母公司存货减值计提等综合因素影响，建设机械全年实现归母净利润5.7亿元，同比增长13%，低于预期。

#### □ 装配式建筑发展促中大塔机租赁市场成长，庞源优势明显

装配式建筑发展驱动中大塔机租赁中长期需求，国内装配式渗透率有望从目前不到15%提升至2025年的30%，未来中大塔机租赁规模有望较快增长。庞源在中大型塔机租赁市场中优势明显，PC构件大型化和租赁市场集中度提升长期趋势不变，公司规模效应将减弱订单均价下降对毛利率的影响，提升盈利能力。庞源也将持续扩规模和降成本战略来提升公司龙头优势。

#### □ 庞源租赁市占率提升空间大，看好塔机租赁龙头中长期发展

国内塔机租赁市场高度分散，2019年CR5仅为4%，存在较大优化空间。庞源作为塔机租赁龙头，在国内塔机租赁市占率约3.5%，收入规模远超国内第二名，预计公司2025年市占率有望提升至10%-15%。

资金、管理、规模三大优势助力庞源中长期发展。庞源背靠国企上市公司，融资能力远超同行，资金成本利率低；信息化管理及服务水平行业领先。依托资金及管理优势，庞源加速扩张，品牌规模优势不断凸显，盈利能力远超国内第二名塔机租赁商。随着中大塔机租赁需求持续增长及行业集中度不断提升，中长期塔机租赁龙头庞源业绩有望实现较好增长。

### 盈利预测与估值

预计公司2020-2022年净利润5.7/8.0/10.1亿元，同比增长13%/41%/26%，对应EPS为0.59/0.83/1.04元，对应当前PE为22/15/12倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

地产基建投资大幅低于预期；装配式建筑发展不及预期；应收账款难以回收造成坏账风险；母公司其他业务经营不善。

### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	3251	4020	5165	6455
(+/-)	46%	24%	28%	25%
归属母公司净利润	505	569	800	1005
(+/-)	209%	13%	41%	26%
每股收益(元)	0.52	0.59	0.83	1.04
P/E	24	22	15	12
P/B	3.2	2.1	1.9	1.6
ROE	14%	12%	13%	14%

### 评级

### 买入

上次评级 买入

当前价格 ¥12.68

### 单季度业绩 元/股

3Q/2020	0.22
2Q/2020	0.23
1Q/2020	-0.07
4Q/2019	0.15

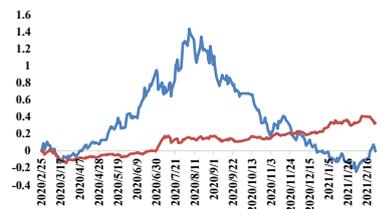
### 分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

### 分析师：潘贻立

执业证书号：S1230518080002  
panyili@stocke.com.cn

—建设机械 —沪深300



### 相关报告

《建设机械(600984)增持点评：二股东持续增持；塔机租赁龙头市占率提升空间大》2021.02.19

《建设机械(600984)增持点评：二股东再度增持，彰显未来发展信心》2020.11.12

《建设机械(600984)2020 三季报点评：受应收计提等因素影响，Q3 业绩略低于预测》2020.10.29

《建设机械(600984)2020 中报点评：业绩符合预期，塔机租赁龙头市占率提升空间大》2020.8.30

《建设机械(600984)2020 一季报点评：冲击过后加速复苏，定增落地助力扩张》2020.5.6

《建设机械(600984)公司研究：疫情延迟开工短期影响业绩，不改中长期成长趋势》2020.2.17

《建设机械深度报告：迎装配式建筑机遇快速扩张的塔机租赁龙头》2019.4.2

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4418	6645	7631	9269	<b>营业收入</b>	3251	4020	5165	6455
现金	743	1786	1617	2014	营业成本	1939	2467	3277	4172
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	20	23	28	33
应收账款	2804	3999	5098	6261	营业费用	38	64	67	84
其它应收款	57	102	118	141	管理费用	264	362	439	542
预付账款	37	49	66	83	研发费用	95	129	155	194
存货	403	420	440	450	财务费用	200	229	233	232
其他	375	288	293	319	资产减值损失	156	160	120	120
<b>非流动资产</b>	5943	7249	8347	9206	公允价值变动损益	0	10	10	10
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	29	25	19	24
固定资产	3814	4527	4983	5098	<b>营业利润</b>	569	621	874	1112
无形资产	142	161	189	219	营业外收支	(1)	3	3	3
在建工程	2	2	1	1	<b>利润总额</b>	568	624	878	1115
其他	1985	2559	3174	3888	所得税	63	56	79	111
<b>资产总计</b>	10361	13894	15978	18475	<b>净利润</b>	505	568	799	1003
<b>流动负债</b>	4646	5661	6803	8207	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
短期借款	1211	1360	1300	1300	<b>归属母公司净利润</b>	505	569	800	1005
应付款项	2864	3504	4651	5977	EBITDA	1036	1093	1435	1712
预收账款	20	36	41	49	EPS (最新摊薄)	0.52	0.59	0.83	1.04
其他	551	761	811	880	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	1912	2403	2548	2637		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	387	1387	1396	1406	<b>成长能力</b>				
其他	1525	1016	1152	1231	营业收入	45.98%	23.64%	28.48%	24.97%
<b>负债合计</b>	6557	8064	9350	10844	营业利润	217.50%	9.16%	40.79%	27.13%
少数股东权益	5	4	3	2	归属母公司净利润	208.65%	12.54%	40.58%	25.64%
归属母公司股东权益	3798	5825	6625	7630	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	10361	13894	15978	18475	毛利率	40.37%	38.63%	36.55%	35.36%
					净利率	15.52%	14.13%	15.46%	15.54%
					ROE	14.06%	11.81%	12.84%	14.09%
					ROIC	7.47%	7.10%	8.82%	9.65%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	63.29%	58.04%	58.52%	58.69%
					净负债比率	38.47%	41.09%	35.88%	31.56%
					流动比率	0.95	1.17	1.12	1.13
					速动比率	0.86	1.10	1.06	1.07
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.36	0.33	0.35	0.37
					应收帐款周转率	1.45	1.23	1.15	1.14
					应付帐款周转率	1.18	1.13	1.18	1.15
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.52	0.59	0.83	1.04
					每股经营现金	0.70	0.06	0.88	1.16
					每股净资产	4.59	6.02	6.85	7.89
					<b>估值比率</b>				
					P/E	24.26	21.55	15.33	12.20
					P/B	3.23	2.10	1.85	1.61
					EV/EBITDA	11.31	13.49	10.51	8.65

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>