

2021年02月27日

Q4 业绩加速提升，副董事长增持完成彰显信心

买入（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,251	4,020	5,215	6,782
同比（%）	46.0%	23.6%	29.7%	30.0%
归母净利润（百万元）	505	569	816	1,107
同比（%）	208.7%	12.5%	43.4%	35.6%
每股收益（元/股）	0.61	0.59	0.84	1.14
P/E（倍）	21.62	22.42	15.64	11.53

事件：公司发布 2020 年业绩快报与二股东增持完成公告。

■ Q4 业绩大幅改善，但 2020 年整体业绩低于预期

公司实现收入 40.20 亿元，同比增长 23.64%，实现归母净利润 5.69 亿元，同比增长 12.54%。在塔机数量持续扩张背景下，2020 年公司整体预计低于预期，主要原因是疫情对公司塔机租赁业务影响较大，2020 年庞源塔机设备利用率仅为 64.4%，较 2019 年下降了 7.9 个百分点。此外，疫情导致回款压力增大，庞源应收账款拨备计提以及天成商誉减值等不利因素对公司净利润释放起到负面影响，2020 前三季度公司整体信用减值就达到 1.27 亿元。

分季度看，2020Q4 公司实现收入 13.23 亿元，同比增长 37.37%，实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 56.76%，营收和净利润增速较 Q3 大幅改善，经营持续好转，主要系塔机利用率持续改善，2020 年 12 月庞源塔机利用率已经超过 2019 年同期水平，实际上 2020Q4 庞源经营业绩要大幅好于合并报表利润，母公司存货与天成商誉减值仍形成了较大拖累。

■ 副董事长完成增持，对公司未来发展充满信心

2020 年 11 月公司公告二股东副董事长柴昭一先生计划自 2020 年 11 月 6 日至 2021 年 5 月 5 日的 6 个月内通过集中竞价交易方式增持公司股份，增持股份合计不超过 300 万股，2021 年 2 月 26 日，增持计划实施完成。

此外，以董事长为代表的部分董监高计划自 2020 年 12 月 29 日起 6 个月内，通过二级市场择机增持本公司合计 41 万股，截止 2021 年 2 月 05 日，合计增持股份已超过增持计划的 50%。

我们认为公司高管纷纷增持是基于对公司未来持续稳定发展的坚定信心及对公司长期投资价值的认可，释放了积极的信号。

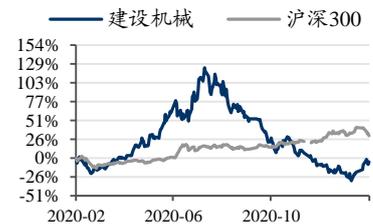
■ 公司中长期成长逻辑依然存在，具备持续扩张的条件

①短期来看，公司已经度过 2020 年最困难的时期，2021 年业绩有望快速提升。②中长期看，国内塔机租赁是千亿级别市场，庞源市占率仅 3-4%，庞源依托上市公司平台，背靠陕煤集团，具备融资这方面的优势；此外，公司作为国内塔机租赁龙头，企业品牌形象持续提升，而广泛的营销网点为公司扩张提供便利，已经具备持续扩张的条件，公司中长期成长逻辑依然存在。

■ 盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 5.69/8.16/11.07 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 22.44/15.64/11.52 倍。考虑到公司具有较好的成长性，以及未来两年业绩快速增长，维持“买入”评级。

■ 风险提示：装配式建筑发展不及预期；租金价格大幅下降；新签订单合同量不及预期；天成机械亏损扩大；回款风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.20
一年最低/最高价	9.55/31.96
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	11339.53

基础数据

每股净资产(元)	5.83
资产负债率(%)	57.92
总股本(百万股)	966.96
流通 A 股(百万股)	859.06

相关研究

- 1、《建设机械（600984）：短期业绩承压，公司成长逻辑依然存在》2020-10-29
- 2、《建设机械（600984）：Q2 经营改善显著，应收减值加大致业绩略低于预期》2020-08-30
- 3、《建设机械（600984）》2020-06-11

建设机械三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4418	6923	9158	12102	营业收入	3251	4020	5215	6782
现金	743	1911	3431	4679	减:营业成本	1939	2617	3319	4343
应收账款	2881	3965	4572	5946	营业税金及附加	20	26	34	44
存货	403	645	664	869	营业费用	38	80	102	136
其他流动资产	391	402	491	609	管理费用	359	448	578	744
非流动资产	5943	6413	6652	6840	财务费用	200	108	136	142
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-8	100	120	110
固定资产	4854	5329	5574	5766	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	15	215	274	292	其他收益	-134	5	5	5
无形资产	142	137	132	127	营业利润	569	645	931	1269
其他非流动资产	931	732	672	654	加:营业外净收支	-1	15	15	15
资产总计	10361	13336	15810	18943	利润总额	568	660	946	1284
流动负债	4646	6219	7072	8327	减:所得税费用	63	73	105	142
短期借款	2136	3000	3000	3000	少数股东损益	-1	18	25	34
应付账款	2074	2653	3274	4284	归属母公司净利润	505	569	816	1107
其他流动负债	436	565	799	1044	EBIT	991	853	1187	1520
非流动负债	1912	2812	3712	4612	EBITDA	1360	1386	1783	2187
长期借款	387	387	387	387					
其他非流动负债	1525	2425	3325	4225	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	6557	9030	10784	12939	每股收益(元)	0.61	0.59	0.84	1.14
少数股东权益	5	20	41	70	每股净资产(元)	4.59	4.43	5.16	6.14
归属母公司股东权益	3798	4286	4985	5933	发行在外股份(百万股)	828	967	967	967
负债和股东权益	10361	13336	15810	18943	ROIC(%)	16.0%	11.9%	17.2%	24.1%
					ROE(%)	13.3%	13.3%	16.4%	18.7%
					毛利率(%)	40.4%	34.9%	36.4%	36.0%
					销售净利率(%)	15.5%	14.6%	16.1%	16.8%
					资产负债率(%)	63.3%	67.7%	68.2%	68.3%
					收入增长率(%)	46.0%	23.6%	29.7%	30.0%
					净利润增长率(%)	208.7%	12.6%	43.4%	35.6%
					P/E	21.62	22.42	15.64	11.53
					P/B	2.88	2.98	2.56	2.15
					EV/EBITDA	12.86	14.40	12.18	10.91

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>