

2020 年报点评：全年净利润增速回正，基建需求旺盛拉动盈利回升

增持（维持）

2021 年 03 月 30 日

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

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	466	589	695	794
同比（%）	-1.88%	26.30%	18.07%	14.15%
归母净利润（百万元）	90	119	146	173
同比（%）	6.64%	32.76%	22.48%	18.55%
每股收益（元/股）	0.96	1.27	1.56	1.85
P/E（倍）	26.93	20.28	16.56	13.97

事件：公司 2020 年营收 4.66 亿，同比-1.88%；归母净利润 0.90 亿，同比+6.64%，符合我们预期；扣非后归母净利润为 0.83 亿，同比+2.97%。公司拟每 10 股派发 4.28 元现金红利，股息率为 1.56%（按年报披露前一日股价计算）。

投资要点

■ Q4 净利润同比大增 56%，全年净利润增速回正

单季度来看：公司 Q4 收入同比增速 12%，净利润同比增速达 56%，单季收入创下新高，业绩复苏态势良好，符合我们此前需求延后的判断。分业务来看：2020 年公司单件成型机/组合成型机/强化机械/备件及其他业务同比增速分别为-2.78%/-3.41%/-16.02%/+16.35%，其中单件及组合成型机合计收入占比达 85.97%。相较 2020 年半年报，公司两大主营产品降幅明显收窄。未来随着下游基建开工推进，业绩有望加速释放。

■ 盈利能力保持高水平，费用结构持续优化

2020 年公司综合毛利率为 45.63%，同比小幅-2.45 pct；销售净利率 19.57%，同比+1.42pct；期间费用率进一步下降至 20.23%，同比-3.83pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-2.70/-0.98/+1.30/-1.45pct。销售管理费用率下降，主要系人员出差减少；研发费用同比逆势增长 27.20%，高技术壁垒及利润率有望保持。

2020 年公司经营性现金流净额 0.64 亿元，同比-30.87%，降幅持续收窄；Q4 单季原材料采购增加，经营性现金流净额 0.22 亿元，同比-20.28%。

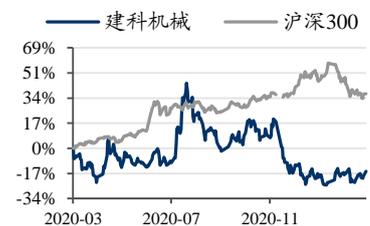
■ 基建需求旺盛+钢筋加工自动化趋势，公司业绩有望稳步增长

公司作为国内数控钢筋加工设备龙头，下游主要应用于公路铁路、装配式建筑、桥梁轨交等基建项目：（1）短期受益于下游基建需求旺盛：据基建通大数据（cnsuido01）统计，截至 3 月初，全国已有 28 省市发布 2021 年基建固定资产投资计划，投资总额达 3.2 万亿。2021 年 1-2 月，全国基建投资完成额同比增速+34.95%，内循环下各地重大工程项目建设稳步推进。（2）中长期受益钢筋加工自动化大逻辑：目前我国数控钢筋加工渗透率仅 10%，远低于发达国家 70%的水平。随着用人工资增长，数控钢筋加工装备逐步替代人力及半自动化装备成为必然趋势。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计随着基建项目开工、钢筋加工自动化推进，公司业绩稳步增长。考虑到机器替人周期较长，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.27/1.73 元下调至 1.27/1.56 元，预计 2023 年 EPS 为 1.85 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 20/17/14 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：基建项目开工不及预期；竞争加剧导致利润率下滑；原材料价格大幅上涨；应收账款回收风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.83
一年最低/最高价	24.17/47.58
市净率(倍)	2.62
流通 A 股市值(百万元)	986.05

基础数据

每股净资产(元)	9.87
资产负债率(%)	18.76
总股本(百万股)	93.56
流通 A 股(百万股)	38.17

相关研究

1、《建科机械（300823）：Q3 业绩恢复增长，延后需求有望持续释放》2020-10-28

2、《建科机械（300823）：数控钢筋设备龙头，将充分受益行业发展》2020-09-05

建科机械三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	846	1216	1277	1423	营业收入	466	589	695	794
现金	390	525	466	501	减:营业成本	253	309	359	403
应收账款	221	403	476	544	营业税金及附加	6	7	8	10
存货	191	233	270	303	营业费用	37	71	83	95
其他流动资产	44	55	65	75	管理费用	33	77	89	99
非流动资产	297	411	504	527	财务费用	-2	-7	-7	-7
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	0	0	0
固定资产	175	260	346	390	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	35	45	28	其他收益	-35	4	4	4
无形资产	105	102	98	95	营业利润	106	136	167	198
其他非流动资产	15	15	15	15	加:营业外净收支	0	3	3	3
资产总计	1143	1627	1781	1950	利润总额	106	139	170	201
流动负债	208	273	318	357	减:所得税费用	15	19	24	28
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	1	0	0	0
应付账款	102	125	145	162	归属母公司净利润	90	119	146	173
其他流动负债	106	149	173	195	EBIT	138	129	159	191
非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	161	155	194	235
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	6	6	6	6	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	214	279	324	363	每股收益(元)	0.96	1.27	1.56	1.85
少数股东权益	5	5	5	5	每股净资产(元)	9.87	14.35	15.52	16.91
					发行在外股份(百万股)	94	94	94	94
归属母公司股东权益	924	1343	1452	1582	ROIC(%)	15.4%	10.2%	10.5%	11.5%
负债和股东权益	1143	1627	1781	1950	ROE(%)	9.7%	8.9%	10.0%	10.9%
					毛利率(%)	45.6%	47.6%	48.4%	49.3%
					销售净利率(%)	19.3%	20.2%	21.0%	21.8%
					资产负债率(%)	18.8%	17.2%	18.2%	18.6%
					收入增长率(%)	-1.9%	26.3%	18.1%	14.1%
					净利润增长率(%)	6.6%	32.8%	22.5%	18.5%
					P/E	26.93	20.28	16.56	13.97
					P/B	2.62	1.80	1.66	1.53
					EV/EBITDA	16.37	17.37	14.09	11.85

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>