

建设机械 (600984.SH)

塔机租赁持续扩张，减值计提摊薄利润

2020年公司实现归母净利润5.53亿元，同增9.46%。2020年，公司实现营收40.01亿元，同增23.06%；归母净利润5.53亿元，同增9.46%；净利率为13.83%，较去年同期降低1.72%。Q4单季公司营收/净利润同比分别增长35%/44%。

各业务线稳步增长，核心板块塔机租赁持续扩张。分板块看，①塔机租赁业务，子公司鹿源租赁实现营收35.31亿元，同比增长21%；净利润为7.46亿元，净利率21%，盈利水平基本持平去年同期。受疫情影响，塔机租赁业务收入全年呈现前高后低，2月份公司塔机设备利用率创历史新低为12.9%，后续逐步回升至75%左右高位。2020年Q1，公司塔机利用率整体接近2019年同期水平。订单持续增加，2020年，公司新签合同总额超过46亿元，同比增长13.7%；期末，公司在手合同延续产值29.21亿元，同比增长38.5%。2020年末公司拥有塔机8261台，塔机总吨米数166.56万吨米，同比分别增长38%/31%。塔机保有规模积极扩张，龙头地位持续强化。②筑路施工产品租赁业务，收入1.89亿元，同增107%；③钢结构施工产品，收入1.28亿元，同增49%；④设备制造业务，筑路设备及配件销售/塔机及配件销售收入分别为1.01、0.60亿元，同比分别增长-8.53%、102.24%。

塔机租赁业务毛利率降低约2%；费用端改善；减值计提影响利润。2020年，公司核心业务建筑施工产品租赁毛利率为41.16%，同比下滑1.99%，或主要受设备利用率下降以及租金价格下滑影响。费用端改善，当期公司销售/管理/研发费用率分别降低0.2%、1.43%、0.08%。财务费用率基本持平去年同期。当期，公司计提资产减值损失、信用减值损失分别为6043万元、1.23亿元，占比公司收入为1.51%、3.08%，摊薄公司净利润。

塔机租赁行业马太效应显著，看好公司长期成长空间。近四年国内装配式建筑新开工建筑面积复合增速约54%，装配式建筑渗透率持续提升，中大型塔吊需求景气度预期仍有支撑。塔机租赁行业具备较强的马太效应，1、塔吊大中型趋势下，单台设备价格抬升。资金成本、采购成本的差异都抬高了塔机租赁运营门槛；2、湿租模式下，专业操作人员是重要变量。持续增长的人力成本的消化能力、现金成本提升下对于租赁企业经营现金流的高要求及专业人才的持续培养，都对小企业的发展形成制约。发挥平台优势，子公司鹿源租赁积极扩容。一方面，可出租塔机规模持续攀升；另一方面，全国范围内布局再制造中心，提升维修保障能力及服务质量，进一步夯实竞争壁垒。看好龙头效益持续强化下的长期成长空间。

盈利预测与估值。预期公司2021-2023年归母净利润为7.27、9.86、13.73亿元，对应当前股价PE为16.1/11.8/8.5倍。维持“增持”评级。

风险提示：地产及基建投资增速不及预期；塔机租赁行业竞争加剧；资产减值风险；非公开发行股票进度不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,251	4,001	5,084	6,486	8,375
增长率yoy(%)	46.0	23.1	27.1	27.6	29.1
归母净利润(百万元)	505	553	727	986	1,373
增长率yoy(%)	208.7	9.5	31.4	35.6	39.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.52	0.57	0.75	1.02	1.42
净资产收益率(%)	13.3	9.5	11.1	13.1	15.4
P/E(倍)	23.1	21.1	16.1	11.8	8.5
P/B(倍)	3.1	2.0	1.8	1.6	1.3

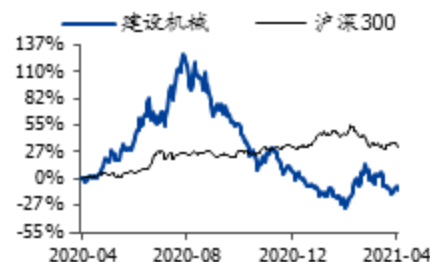
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月09日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
04月09日收盘价	12.07
总市值(百万元)	11,671.17
总股本(百万股)	966.96
其中自由流通股(%)	88.84
30日日均成交量(百万股)	19.77

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 陆亚兵

执业证书编号：S0680520080005

邮箱：luyabing@gszq.com

相关研究

- 《建设机械(600984.SH)：Q3收入增速向上，信用减值计提影响净利润》2020-10-29
- 《建设机械(600984.SH)：Q2业绩改善，饱满订单支撑后续增长》2020-09-02
- 《建设机械(600984.SH)：业绩高增，定增扩产强化龙头地位》2020-04-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4418	7456	9087	11623	15496
现金	743	2367	2149	2742	3540
应收票据及应收账款	2804	4053	5630	7473	10158
其他应收款	77	60	114	108	179
预付账款	37	149	87	215	175
存货	403	333	615	593	952
其他流动资产	355	492	492	492	492
非流动资产	5943	7683	9019	10711	13012
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4839	6288	7606	9285	11543
无形资产	142	224	246	274	308
其他非流动资产	962	1171	1166	1152	1161
资产总计	10361	15139	18106	22335	28508
流动负债	4646	5976	6368	7475	9371
短期借款	1211	1627	2000	2300	2600
应付票据及应付账款	2074	2695	3448	4378	5630
其他流动负债	1361	1654	920	797	1141
非流动负债	1912	3345	3093	2857	2655
长期借款	387	1567	1315	1079	877
其他非流动负债	1525	1778	1778	1778	1778
负债合计	6557	9320	9461	10332	12026
少数股东权益	5	4	4	4	4
股本	828	967	967	967	967
资本公积	2597	3915	3915	3915	3915
留存收益	365	918	1645	2631	4004
归属母公司股东权益	3798	5814	8641	11999	16477
负债和股东权益	10361	15139	18106	22335	28508

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	673	153	737	898	1208
净利润	505	553	727	986	1373
折旧摊销	389	477	530	677	841
财务费用	200	247	313	400	515
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-586	-1356	-827	-1160	-1515
其他经营现金流	166	232	-6	-6	-6
投资活动现金流	-698	-1887	-1860	-2365	-3136
资本支出	705	1895	1336	1693	2301
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	7	8	-524	-672	-835
筹资活动现金流	80	3154	-1568	-613	-679
短期借款	240	415	373	300	300
长期借款	381	1180	-252	-236	-202
普通股增加	0	139	0	0	0
资本公积增加	0	1318	0	0	0
其他筹资现金流	-541	101	-1690	-677	-777
现金净增加额	55	1420	-2692	-2080	-2607

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3251	4001	5084	6486	8375
营业成本	1939	2479	3194	4069	5204
营业税金及附加	20	22	25	32	42
营业费用	38	39	41	45	50
管理费用	264	267	336	409	519
研发费用	95	114	142	175	218
财务费用	200	247	313	400	515
资产减值损失	-8	-60	185	200	210
其他收益	28	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	4	4	4
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	2	2	2
营业利润	569	660	863	1171	1633
营业外收入	6	11	12	12	12
营业外支出	7	10	10	10	10
利润总额	568	661	865	1173	1635
所得税	63	108	138	188	262
净利润	505	553	727	986	1373
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	505	553	727	986	1373
EBITDA	1033	1269	1485	1947	2562
EPS (元)	0.52	0.57	0.75	1.02	1.42

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	46.0	23.1	27.1	27.6	29.1
营业利润(%)	217.5	16.0	30.8	35.7	39.4
归属于母公司净利润(%)	208.7	9.5	31.4	35.6	39.3
获利能力					
毛利率(%)	40.4	38.0	37.2	37.3	37.9
净利率(%)	15.5	13.8	14.3	15.2	16.4
ROE(%)	13.3	9.5	11.1	13.1	15.4
ROIC(%)	7.4	5.6	6.8	8.3	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.3	61.6	52.3	46.3	42.2
净负债比率(%)	83.0	64.4	47.1	34.3	21.5
流动比率	1.0	1.2	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.8	1.1	1.2	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
应付账款周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.57	0.75	1.02	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.16	0.76	0.93	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.93	6.01	6.76	7.78	9.20
估值比率					
P/E	23.1	21.1	16.1	11.8	8.5
P/B	3.1	2.0	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	14.4	12.2	9.9	7.3	5.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月09日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com