

## 2021 一季报业绩预告点评：塔机利用率提升明显，Q1 业绩超市场预期 买入（维持）

2021 年 04 月 17 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,001	5,283	6,591	8,180
同比（%）	23.1%	32.0%	24.8%	24.1%
归母净利润（百万元）	553	816	1,107	1,394
同比（%）	9.5%	47.5%	35.7%	25.8%
每股收益（元/股）	0.57	0.84	1.15	1.44
P/E（倍）	22.35	15.16	11.17	8.87

**事件：**公司发布 2021 年一季度业绩预告。2021Q1 公司预计实现归母净利润 6500 万元左右，与上年同期相比将增加 1.26 亿元左右，扭亏为盈，超市场预期。

### ■ 受益塔机利用率提升，2020Q1 业绩超市场预期

2021Q1 公司预计实现归母净利润 6500 万元左右，去年同期亏损 6113 万元，实现扭亏，超市场预期（市场预期上限 4000-5000 万元）。我们推测 2021Q1 公司净利润大幅提升主要系子公司鹿源业绩大幅改善（本部以及天成子公司仍有拖累）：①去年受疫情冲击较大，塔机设备利用率大幅下降，2020 年 2 月创出历史新低 12.9%，对鹿源 2020Q1 收入和利润率双杀。2021Q1 虽然租金价格有所下滑，但设备出租率有明显提升，2021 年前三月的塔机设备利用率分别为 62.8%、23.1%和 69.7%，驱动盈利水平大幅提升。②此外，2020 年末鹿源塔机设备保有量 8261 台，上一年同期不到 6000 台，经营规模的扩大使得规模效应得到进一步显现，对鹿源业绩提升起到积极作用。

### ■ 利用率提升叠加降费，公司全年业绩有望大幅提升

目前市场担心塔机租金价格下行，影响公司全年净利润释放。对于鹿源：①2020 年末鹿源在手合同延续产值 29.21 亿元，同比增长 38.5%，2021 年 3 月鹿源再次开启“百日接单”活动，接单目标 28 亿，较去年 20 亿接单目标增加 40%，在手订单充足确保全年收入端持续快速增长。盈利方面，今年 3 月份塔机设备利用率已经超过 18 年水平，我们预计全年利用率相比去年有望大幅提升，此外随着规模持续扩大，费用率仍有下降空间（2020 年合并口径期间费用率下降 1.69 个百分点），都会对冲租金价格带来的负面影响，2021 年鹿源盈利水平有望和去年持平，业绩有望持续快速提升。

对于本部以及子公司天成，除去内部抵销，短期很难贡献业绩，谨慎考虑一部分拖累，2021 年公司整体业绩仍有望大幅增长。

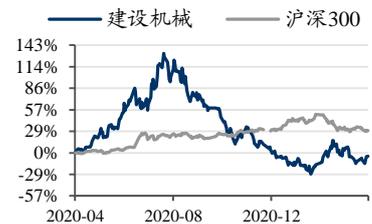
### ■ 公司中长期成长逻辑依然存在，鹿源具备持续扩张的条件

国内塔机租赁是千亿级别市场，鹿源作为全球最大的塔机租赁龙头，国内市占率不足 4%，鹿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：**我们维持 2021-2023 年净利润预测为 8.16/11.07/13.94 亿元，当前股价对应动态 PE 为 15.16/11.17/8.87 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)	12.79
一年最低/最高价	9.55/31.96
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	10987.32

### 基础数据

每股净资产(元)	6.01
资产负债率(%)	61.57
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）：2020 年年报点评：疫情压制 2020 年业绩，不改塔机租赁龙头成长逻辑》2021-04-11
- 2、《建设机械（600984）：Q4 业绩加速提升，副董事长增持完成彰显信心》2021-02-28
- 3、《建设机械（600984）：短期业绩承压，公司成长逻辑依然存在》2020-10-29

## 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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>7456</b>	<b>9720</b>	<b>12442</b>	<b>15598</b>	<b>营业收入</b>	<b>4001</b>	<b>5283</b>	<b>6591</b>	<b>8180</b>
现金	2367	3212	5243	6692	减:营业成本	2479	3250	4133	5102
应收账款	4113	5210	5779	7171	营业税金及附加	22	34	43	53
存货	333	801	827	1020	营业费用	39	100	119	147
其他流动资产	642	496	594	713	管理费用	359	590	667	899
<b>非流动资产</b>	<b>7683</b>	<b>8015</b>	<b>8157</b>	<b>8248</b>	财务费用	247	144	174	190
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	60	180	120	100
固定资产	6455	6795	6945	7043	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	167	260	288	296	其他收益	-135	7	7	7
无形资产	224	217	209	202	<b>营业利润</b>	<b>660</b>	<b>992</b>	<b>1344</b>	<b>1695</b>
其他非流动资产	836	743	715	707	加:营业外净收支	1	15	15	15
<b>资产总计</b>	<b>15139</b>	<b>17735</b>	<b>20600</b>	<b>23846</b>	<b>利润总额</b>	<b>661</b>	<b>1007</b>	<b>1359</b>	<b>1710</b>
<b>流动负债</b>	<b>5976</b>	<b>7002</b>	<b>8058</b>	<b>9261</b>	减:所得税费用	108	166	217	274
短期借款	2959	3000	3000	3000	少数股东损益	-0	25	34	43
应付账款	2695	3294	4076	5033	<b>归属母公司净利润</b>	<b>553</b>	<b>816</b>	<b>1107</b>	<b>1394</b>
其他流动负债	322	708	982	1228	EBIT	1194	1316	1638	1985
<b>非流动负债</b>	<b>3345</b>	<b>4245</b>	<b>5145</b>	<b>6045</b>	EBITDA	1651	2006	2402	2828
长期借款	1567	1567	1567	1567					
其他非流动负债	1778	2678	3578	4478	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>9320</b>	<b>11247</b>	<b>13203</b>	<b>15306</b>	每股收益(元)	0.57	0.84	1.15	1.44
少数股东权益	4	26	55	92	每股净资产(元)	6.01	6.68	7.59	8.74
归属母公司股东权益	5814	6462	7342	8449	发行在外股份(百万股)	967	967	967	967
<b>负债和股东权益</b>	<b>15139</b>	<b>17735</b>	<b>20600</b>	<b>23846</b>	ROIC(%)	12.1%	11.6%	17.1%	22.8%
					ROE(%)	9.5%	12.6%	15.1%	16.5%
					毛利率(%)	38.0%	38.5%	37.3%	37.6%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	13.8%	15.9%	17.3%	17.6%
经营活动现金流	153	1999	3285	2769	资产负债率(%)	61.6%	63.4%	64.1%	64.2%
投资活动现金流	-1887	-1028	-1027	-1033	收入增长率(%)	23.1%	32.0%	24.8%	24.1%
筹资活动现金流	3154	-127	-228	-286	净利润增长率(%)	9.5%	47.5%	35.7%	25.8%
现金净增加额	1420	845	2031	1450	P/E	22.35	15.16	11.17	8.87
折旧和摊销	457	690	764	842	P/B	2.13	1.91	1.68	1.46
资本开支	-1895	-1023	-1027	-1033	EV/EBITDA	13.13	11.77	10.64	9.79
营运资本变动	-697	292	1264	397					

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>