

2021年一季报点评：盈利水平大幅修复，创Q1业绩新高 买入（维持）

2021年04月29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） | 21.41 | 14.52 | 10.70 | 8.50 |

事件：公司发布2021年一季报。2021Q1公司实现营业收入8.96亿元，同比增长94.30%；归母净利润6583.9万元，上年同期为亏损6113.14万元，扭亏为盈，符合业绩预告披露业绩。

■ 塔机租赁市占率持续提升，收入端实现高速增长

2021Q1公司实现营收8.96亿元，同比增长94.30%，收入端实现快速增长主要系子公司庞源收入快速提升所致，主要原因有：一方面，公司不断加大塔机设备采购力度，2020年末庞源塔机设备保有量已经达到8261台，上一年同期不到6000台，保证了塔机市场份额持续提升；另一方面，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%，较去年同期提升明显，塔机设备保有量规模持续扩大以及利用率提升共同推动塔机租赁业务收入规模快速提升。

■ 毛利率大幅提升，期间费用率下降明显，创Q1业绩新高

2021Q1归母净利润6583.9万元（符合先前业绩预告披露业绩），上年同期亏损6113.14万元，2021Q1公司业绩创Q1业绩新高，净利率达到7.34%：①毛利端，2021Q1公司整体毛利率为30.61%，较去年同期提升11.84个百分点，毛利率大幅提升主要原因还是2021Q1报告期内塔机利用率大幅提升，塔机租赁业务盈利水平提升。②费用端，公司销售/管理（含研发）/财务费用率分别变动-0.41/-3.85/-3.33个百分点，期间费用率下降7.6个百分点，期间费用率大幅下降与收入快速提升带来的规模效应有关。③2021Q1公司信用减值损失40.69万元，主要春节前是回款高峰期，相应计提较少，对公司利润释放起到积极作用。

■ 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3月公司再次开启“百日接单”活动，接单目标28亿，较去年20亿接单目标增加40%，3月份塔机利用率达到69.70%，2021年庞源业绩（净利润）有望快速提升。②国内塔机租赁是千亿级别市场，庞源市占率不足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：我们维持2021-2023公司净利润预测为8.16/11.07/13.94亿元，当前股价对应动态PE为14.52/10.70/8.50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) | 12.25 |
| 一年最低/最高价 | 9.55/31.96 |
| 市净率(倍) | 2.01 |
| 流通A股市值(百万元) | 10523.43 |

基础数据

| | |
|-----------|--------|
| 每股净资产(元) | 6.08 |
| 资产负债率(%) | 61.12 |
| 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）：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》2021-04-17

2、《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

3、《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

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 |
| 流动资产 | 7456 | 9720 | 12442 | 15598 | 营业收入 | 4001 | 5283 | 6591 | 8180 |
| 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 |
| 非流动资产 | 7683 | 8015 | 8157 | 8248 | 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 | 营业利润 | 660 | 992 | 1344 | 1695 |
| 其他非流动资产 | 836 | 743 | 715 | 707 | 加:营业外净收支 | 1 | 15 | 15 | 15 |
| 资产总计 | 15139 | 17735 | 20600 | 23846 | 利润总额 | 661 | 1007 | 1359 | 1710 |
| 流动负债 | 5976 | 7002 | 8058 | 9261 | 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 | 归属母公司净利润 | 553 | 816 | 1107 | 1394 |
| 其他流动负债 | 322 | 708 | 982 | 1228 | EBIT | 1194 | 1316 | 1638 | 1985 |
| 非流动负债 | 3345 | 4245 | 5145 | 6045 | EBITDA | 1651 | 2006 | 2402 | 2828 |
| 长期借款 | 1567 | 1567 | 1567 | 1567 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 1778 | 2678 | 3578 | 4478 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 负债合计 | 9320 | 11247 | 13203 | 15306 | 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 |
| 负债和股东权益 | 15139 | 17735 | 20600 | 23846 | 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% |
| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 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 | 21.41 | 14.52 | 10.70 | 8.50 |
| 折旧和摊销 | 457 | 690 | 764 | 842 | P/B | 2.04 | 1.83 | 1.61 | 1.40 |
| 资本开支 | -1895 | -1023 | -1027 | -1033 | EV/EBITDA | 12.82 | 11.51 | 10.43 | 9.60 |
| 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>

