

2021 年中报点评：业绩快速增长，员工持股助力高质量发展 买入（维持）

2021 年 08 月 28 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 | 740 | 1,022 | 1,361 |
| 同比（%） | 9.5% | 33.8% | 38.1% | 33.2% |
| 每股收益（元/股） | 0.57 | 0.77 | 1.06 | 1.41 |
| P/E（倍） | 19.19 | 14.34 | 10.39 | 7.80 |

事件 1：公司发布 2021 年中报；公司发布第一期员工持股计划（草案）。

■ 受益塔机利用率以及保有量提升，收入端实现快速增长

2021H1 公司营收 22.54 亿元，同比增长 46.82%，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，2021H1 公司建筑施工产品租赁收入 19.82 亿元，同比增长 46.07%，一方面，公司不断加大塔机设备采购力度，2021 年 6 月庞源塔机设备保有量已经超过 9000 台；另一方面，2021H1 出租率同比有明显提升，塔机设备保有量规模扩大以及利用率提升共同推动塔机租赁业务收入快速提升。其他业务方面，筑路施工产品租赁收入 1.36 亿元，同比增长 67.24%，塔机及配件销售收入 0.22 亿元，同比增长 299.37%，钢结构产品施工收入 0.67 亿元，同比增长 55.07%。

截至 2021 年 6 月底，子公司庞源新接订单超过 33.71 亿元，同比增长 73.0%，在手合同延续产值 41.65 亿元，同比增长 79.8%，充足订单确保短期业绩持续快速增长。

■ 期间费用率下降明显，盈利水平有所提升

2021H1 公司实现归母净利润 2.55 亿元，同比增长 58.13%，符合先前业绩预告披露业绩。2021H1 公司销售净利率达到 11.32%，同比 +0.83pct，盈利水平有所提升：①毛利端，2021H1 公司整体毛利率为 34.96%，同比 -1.78pct，我们推测公司整体毛利率下降主要系塔机租赁租金下降以及原材料涨价影响。②费用端，2021H1 公司销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比变动 -0.18/-1.67/-0.26pct，期间费用率下降 2.11 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以及公司深入开展降本增效活动有关，对公司盈利水平提升起到积极作用。

■ 发布第一期员工持股计划，助力公司高质量快速发展

公司发布第一期员工持股计划（草案），本员工持股计划的参与对象为公司董事（不含独立董事）、高级管理人员及公司（含控股子公司）的其他员工，总人数不超过 200 人，其中董事、高级管理人员为 10 人。按照投资资金总额上限 10000.00 万元、以 2021 年 6 月 17 日的股票收盘价 10.92 元/股测算，预计本员工持股计划持股规模不超过 915.76 万股，约占本员工持股计划草案公告日公司股本总额 96695.69 万股的 0.947%。我们认为员工持股计划落地，有助于吸引和留住公司核心管理人才，充分调动员工其积极性和创造性，助力公司高质量快速发展。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到塔机租赁租金下降，我们把公司 2021-2023 年净利润预测从 8.16/11.07/13.94 亿元下调到 7.40/10.22/13.61 亿元，2021-2023 年 PE 分别为 14.34、10.39、7.80 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：租金价格大幅下降；新签订单合同量不及预期；回款风险

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 10.98 |
| 一年最低/最高价 | 9.55/28.71 |
| 市净率(倍) | 1.81 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9432.43 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 6.28 |
| 资产负债率(%) | 62.84 |
| 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 年一季报点评：盈利水平大幅修复，创 Q1 业绩新高》2021-04-30

2、《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

3、《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

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 | 8174 | 9410 | 11246 | 营业收入 | 4001 | 5283 | 6591 | 8180 |
| 现金 | 2367 | 1509 | 1482 | 1437 | 减:营业成本 | 2479 | 3298 | 4163 | 5140 |
| 应收账款 | 4113 | 5355 | 6501 | 8068 | 营业税金及附加 | 22 | 34 | 43 | 53 |
| 存货 | 333 | 813 | 833 | 1028 | 营业费用 | 39 | 106 | 125 | 155 |
| 其他流动资产 | 642 | 496 | 594 | 713 | 管理费用 | 359 | 604 | 667 | 825 |
| 非流动资产 | 7683 | 9280 | 10649 | 11922 | 财务费用 | 247 | 169 | 242 | 258 |
| 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 | 8060 | 9436 | 10717 | 加:投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 167 | 650 | 795 | 839 | 其他收益 | -135 | 7 | 7 | 7 |
| 无形资产 | 224 | 217 | 209 | 202 | 营业利润 | 660 | 899 | 1239 | 1655 |
| 其他非流动资产 | 836 | 353 | 208 | 165 | 加:营业外净收支 | 1 | 15 | 15 | 15 |
| 资产总计 | 15139 | 17453 | 20059 | 23169 | 利润总额 | 661 | 914 | 1254 | 1670 |
| 流动负债 | 5976 | 6783 | 7650 | 8742 | 减:所得税费用 | 108 | 151 | 201 | 267 |
| 短期借款 | 2959 | 3000 | 3000 | 3000 | 少数股东损益 | -0 | 23 | 32 | 42 |
| 应付账款 | 2695 | 3343 | 4106 | 5070 | 归属母公司净利润 | 553 | 740 | 1022 | 1361 |
| 其他流动负债 | 322 | 440 | 544 | 672 | EBIT | 1194 | 1248 | 1601 | 2013 |
| 非流动负债 | 3345 | 4245 | 5145 | 6045 | EBITDA | 1651 | 1973 | 2483 | 3072 |
| 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 | 11028 | 12795 | 14787 | 每股收益(元) | 0.57 | 0.77 | 1.06 | 1.41 |
| 少数股东权益 | 4 | 24 | 51 | 86 | 每股净资产(元) | 6.01 | 6.62 | 7.46 | 8.58 |
| 归属母公司股东权益 | 5814 | 6402 | 7214 | 8295 | 发行在外股份(百万 股) | 967 | 967 | 967 | 967 |
| 负债和股东权益 | 15139 | 17453 | 20059 | 23169 | ROIC(%) | 12.1% | 10.2% | 12.6% | 14.5% |
| | | | | | ROE(%) | 9.5% | 11.6% | 14.2% | 16.4% |
| | | | | | 毛利率(%) | 38.0% | 37.6% | 36.8% | 37.2% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 13.8% | 14.4% | 16.0% | 17.2% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 61.6% | 63.2% | 63.8% | 63.8% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 23.1% | 32.0% | 24.8% | 24.1% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 9.5% | 33.8% | 38.1% | 33.2% |
| | | | | | P/E | 19.19 | 14.34 | 10.39 | 7.80 |
| | | | | | P/B | 1.83 | 1.66 | 1.47 | 1.28 |
| | | | | | EV/EBITDA | 12.07 | 10.97 | 9.43 | 8.27 |

数据来源: wind, 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>