

建设机械 (600984)

公司研究/点评报告

减值完成公司轻装上阵，订单充足支撑全年业绩

——建设机械 21 年中报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 31 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 21 年半年度报告，2021 年上半年公司实现营业收入 22.54 亿元，同比增长 46.82%，实现归母净利润 2.55 亿元，同比增长 58.13%。

二、分析与判断

➤ 营收和归母净利润实现双增，减值完成后公司轻装上阵

上半年公司实现营收及归母净利 22.54/2.55 亿元，同比增长 46.82%/58.13%，分业务看，建筑施工产品租赁营收 19.8 亿元，同比增加 46.07%，筑路施工产品租赁收入 1.4 亿元，同比增长 67.24%，上半年业绩稳定增长主要系塔机租赁收入增加所致，21 年 H1 子公司庞源租赁实现净利润 3.19 亿元，有力带动公司整体业绩高增。此外，上半年公司对天成机械计提商誉减值和长期股权投资减值 0.28/1.04 亿元，压低上半年归母净利增速，但至此公司减值准备已全部计提完成，轻装上阵后公司将更加专注于主营业务发展，未来业绩有望持续迎来释放。

➤ 盈利能力保持平稳，降本增效成果斐然

21 年 H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 34.96%/11.32%，同比变动-1.78%/0.83%，盈利能力保持稳定，毛利率平稳和净利率小幅增长都体现出 H1 公司降本增效措施取得良好成效，在大宗商品价格普涨、行业价格战激烈等不利因素下，成本上公司初步完成外协降本工作，工序性外协和销轴采购成本大幅下降，销售和管理上灵活调整销售宣传策略，持续优化管理手段及方式，上半年销售费率和管理费率分别为 0.61%/6.89%，同比减少 0.18%/0.40%。此外，公司 H1 现金流变动较大，经营性现金流净额-1.68 亿元，较去年由正转负，主要原因是房地产两条红线压力下建筑业全产业链回款压力变大，影响公司回款情况，同时采购配件、支付劳务费、工资等也有所增加，未来随着货币政策保持宽松以及房地产业在年底负债率达标，公司回款状况将逐步改善。

➤ 装配式建筑渗透率提速，庞源租赁订单充足为全年业绩注入强心剂

根据住建部要求，我国装配式建筑渗透率在 2025 年将达到 30%，2020 年全国新开工装配式建筑占新建建筑面积的比例约为 20.5%，装配式建筑渗透率提速下，大中型塔机需求有望提升。子公司庞源租赁是全球最大的起重机械租赁商，20 年塔机租赁市占率约 3.5%，提升空间巨大，21 年 H1 庞源租赁承接了一系列重点工程项目，H1 新接订单超 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%，此外，由于市场存量设备增多，租赁市场呈现买方背景，导致租金价格下滑，基于此，公司持续推进租赁服务综合基地建设，加快对二三线城市的布局，抢占市场份额。充足订单叠加租赁基地建设推进，为公司全年业绩注入强心剂，市占率有望进一步提升。

➤ 大额授信满足公司积极业务扩张需要，国资控股股东给予有力支持

公司为陕西国资委下属陕煤集团控股子公司，截至 21 年 H1，陕煤集团直接持有公司股权 27.86%。国资控股增强公司融资能力，利息成本显著低于民营企业，8 月 28 日公司发布多个公告，由陕煤集团分别为公司及子公司庞源租赁办理 2 亿综合授信和 4.7 亿的融资租赁授信并提供担保，大额授信额度充分满足了公司加大设备投入，保障原材料及配件采购以此积极进行业务扩张的资金需求，同时也表明控股股东给予公司强有力的支撑，长期看，强大的融资能力将加速公司业务扩张。

三、投资建议

考虑到公司背靠国资具备强大的融资能力，商誉及长期股权投资减值计提后公司轻装上阵，本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

推荐

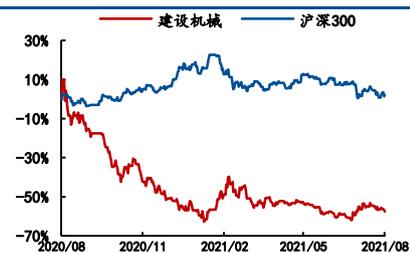
维持评级

当前价格： 10.53 元

交易数据 2021-8-30

近 12 个月最高/最低(元)	28.41/9.61
总股本(百万股)	967
流通股本(百万股)	859
流通股比例(%)	88.84
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	90

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证号： S0100121070007

电话： 021-60876758

邮箱： ouyangrui@mszq.com

相关研究

1. 建设机械(600984) 2020 年年报点评：利润增速短期承压，不改公司长期成长逻辑

考虑到公司背靠国资具备强大的融资能力，商誉及长期股权投资减值计提后公司轻装上阵，装配式建筑渗透率提升背景下，子公司庞源租赁作为塔机租赁绝对龙头，有望充分发挥资金优势抢占市场，预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 50.08/64.73/80.83 亿元，实现归母净利润为 7.1/9.9/14.3 亿元，当前股价对应 PE 为 14.3/10.3/7.1 倍，公司历史估值中枢为 29.7x，考虑到公司的成长性和当前的估值水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

装配式建筑发展不及预期、塔机租金价格大幅下降。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,001	5,008	6,473	8,083
增长率 (%)	23.1%	25.2%	29.2%	24.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	553	710	992	1,433
增长率 (%)	9.5%	28.3%	39.8%	44.5%
每股收益 (元)	0.60	0.73	1.03	1.48
PE (现价)	17.5	14.3	10.3	7.1
PB	1.8	1.6	1.4	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,001	5,008	6,473	8,083
营业成本	2,479	3,086	3,978	4,966
营业税金及附加	22	27	35	44
销售费用	39	49	63	78
管理费用	267	335	432	540
研发费用	114	143	185	231
EBIT	1,079	1,369	1,780	2,224
财务费用	247	139	143	141
资产减值损失	(60)	303	363	292
投资收益	0	9	9	9
营业利润	660	847	1,184	1,710
营业外收支	1	1	1	2
利润总额	661	848	1,185	1,712
所得税	108	138	193	279
净利润	553	710	992	1,433
归属于母公司净利润	553	710	992	1,433
EBITDA	1,557	1,916	2,407	2,931
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2367	2040	2178	2481
应收账款及票据	4053	5058	6537	8164
预付款项	149	185	239	298
存货	333	607	661	966
其他流动资产	378	378	378	378
流动资产合计	7422	8430	10119	12436
长期股权投资	0	9	18	27
固定资产	6288	7288	8288	9288
无形资产	224	220	216	212
非流动资产合计	7683	8148	8520	8821
资产合计	15105	16578	18639	21257
短期借款	1627	1627	1627	1627
应付账款及票据	2695	3333	4296	5364
其他流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	5942	6706	7775	8960
长期借款	1567	1567	1567	1567
其他长期负债	188	188	188	188
非流动负债合计	3345	3345	3345	3345
负债合计	9287	10051	11119	12305
股本	967	967	967	967
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	5818	6528	7520	8953
负债和股东权益合计	15105	16578	18639	21257

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	23.1%	25.2%	29.2%	24.9%
EBIT 增长率	20.6%	26.8%	30.0%	25.0%
净利润增长率	9.5%	28.3%	39.8%	44.5%
盈利能力				
毛利率	38.0%	38.4%	38.5%	38.6%
净利润率	13.8%	14.2%	15.3%	17.7%
总资产收益率 ROA	3.7%	4.3%	5.3%	6.7%
净资产收益率 ROE	9.5%	10.9%	13.2%	16.0%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.4	0.3	0.3	0.3
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	283.4	283.0	283.0	283.0
存货周转天数	53.5	53.0	53.0	53.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	1.0	1.5
每股净资产	6.0	6.7	7.8	9.3
每股经营现金流	0.0	1.0	1.5	1.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.5	14.3	10.3	7.1
PB	1.8	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	1.4	1.3	0.9	0.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	553	710	992	1,433
折旧和摊销	538	950	1,100	1,099
营运资金变动	(1,356)	(875)	(845)	(1,121)
经营活动现金流	30	942	1,404	1,568
资本开支	1,887	1,102	1,099	1,098
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,887)	(1,102)	(1,099)	(1,098)
股权募资	1,459	0	0	0
债务募资	1,831	0	0	0
筹资活动现金流	3,154	(167)	(167)	(167)
现金净流量	1,297	(327)	138	302

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

欧阳蕤，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。