

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

建设机械 (600984. SH)

投资评级 增持

上次评级 增持

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuo@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩增速大幅回升，租赁主业竞争力持续增强

2021年08月31日

事件: 近日, 公司发布 2021 半年报, 公司 2021 上半年实现营业收入 22.54 亿元, 同比增长 46.82%; 归属于母公司所有者的净利润 2.55 亿元, 同比增长 58.13%。基本每股收益 0.26 元。

点评:

- **业绩增速大幅回升，盈利能力改善。** 公司上半年实现收入 22.54 亿元, 同增 46.82%, 实现归母净利润 2.55 亿元, 同增 58.13%, 上半年利润增速较上年同期大幅回升, 疫情影响逐渐消除, 上半年公司净利率 11.31%, 同比提升 0.83pct, 盈利能力有所改善。公司上半年毛利率 34.96%, 同比下降 1.78pct, 主要受原材料涨价和租金变化影响。公司期间费用率下降明显, 上半年销售费用率 0.61%, 同比下降 0.18pct, 管理费用率 6.88%, 同比下降 0.40pct, 财务费用率 6.88%, 同比下降 0.26pct, 研发投入占比保持基本稳定。原材料涨价背景下公司加强降本增效管理措施, 取得积极成效。
- **租赁主业竞争力持续夯实，设备业务增长亮眼。** 上半年公司建筑施工产品租赁收入 19.82 亿元, 同增 46.07%; 筑路施工产品租赁收入 1.36 亿元, 同增 67.24%。2020 年底子公司庞源租赁拥有的塔式起重机总吨*米数达 146.21 万吨*米, 稳居全球首位。上半年庞源租赁完成租赁产值 21.27 亿元, 同比增长 44.6%; 截至 6 月底, 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%, 在手订单充裕保障短期业绩, 竞争力持续夯实奠定长期租赁业务高增基础。公司上半年设备业务也取得亮眼表现, 上半年塔机及配件销售收入 2152.17 万元, 同增 299.37%, 钢结构产品施工收入 6667.28 万元, 同增 55.07%。公司租赁主业竞争力持续增强, 设备业务多点开花。
- **拟实施员工持股计划，绑定员工利益发展有望提速。** 公司于 8 月 28 日发布第一期员工持股计划 (草案), 本次持股计划参与对象包括公司董事 (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, 其中董事长杨总拟持有份额 130 万分, 占持股计划的 2.6%, 其他高管包括董事和副总经理等 9 人, 董事和高管合计持有比例约 11.5%, 其他员工合计持股比例约 88.5%, 合计资金规模不超 5000 万元, 本员工持股计划标的股票的锁定期为 12 个月。我们认为公司员工持股计划覆盖面较广, 将充分绑定核心员工发展利益, 有助于提升员工工作积极性, 公司长期发展有望进一步提速。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 7.15 亿元、9.87 亿元和 12.35 亿元, 相对应的 EPS 分别为 0.74 元/股、1.02 元/股和 1.28 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 14 倍、10 倍和 8 倍。维持公司“增持”评级。
- **风险因素:** 经济环境和政策变化、疫情反复等突发灾害性事件风险、市

市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	3,251	4,001	5,230	6,654	7,877
增长率 YoY %	46.0%	23.1%	30.7%	27.2%	18.4%
归属母公司净利润(百万元)	505	553	715	987	1,235
增长率 YoY%	208.7%	9.5%	29.2%	38.1%	25.2%
毛利率%	40.4%	38.0%	35.2%	34.8%	34.6%
净资产收益率 ROE%	13.3%	9.5%	11.1%	13.3%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.57	0.74	1.02	1.28
市盈率 P/E(倍)	19.76	21.58	13.96	10.11	8.08
市净率 P/B(倍)	2.63	2.05	1.55	1.35	1.15

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2021年8月31日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	4,418	7,456	8,242	9,512	10,858	
货币资金	743	2,367	1,495	1,042	938	
应收票据	204	353	430	547	647	
应收账款	2,600	3,700	4,729	6,016	7,122	
预付账款	37	149	203	260	309	
存货	403	333	464	595	706	
其他	432	553	921	1,051	1,135	
非流动资产	5,943	7,683	8,844	10,001	11,164	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合	4,839	6,288	7,238	8,187	9,137	
无形资产	142	224	271	318	365	
其他	962	1,171	1,336	1,496	1,662	
资产总计	10,361	15,139	17,087	19,513	22,022	
流动负债	4,646	5,976	7,006	8,145	9,120	
短期借款	1,211	1,627	1,632	1,637	1,642	
应付票据	909	1,157	1,578	2,022	2,401	
应付账款	1,165	1,538	2,042	2,616	3,107	
其他	1,361	1,654	1,755	1,871	1,970	
非流动负债	1,912	3,345	3,645	3,945	4,245	
长期借款	387	1,567	1,867	2,167	2,467	
其他	1,525	1,778	1,778	1,778	1,778	
负债合计	6,557	9,320	10,651	12,090	13,364	
少数股东权益	5	4	4	4	3	
归属母公司股东	3,798	5,814	6,432	7,419	8,654	
负债和股东权益	10,361	15,139	17,087	19,513	22,022	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	3,251	4,001	5,230	6,654	7,877	
同比 (%)	46.0%	23.1%	30.7%	27.2%	18.4%	
归属母公司净利润	505	553	715	987	1,235	
同比 (%)	208.7	9.5%	29.2%	38.1%	25.2%	
毛利率 (%)	40.4%	38.0%	35.2%	34.8%	34.6%	
ROE%	13.3%	9.5%	11.1%	13.3%	14.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.52	0.57	0.74	1.02	1.28	
P/E	19.76	21.58	13.96	10.11	8.08	
P/B	2.63	2.05	1.55	1.35	1.15	
EV/EBITDA	8.05	9.06	7.80	6.66	5.87	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	3,251	4,001	5,230	6,654	7,877	
营业成本	1,939	2,479	3,387	4,340	5,155	
营业税金及	20	22	28	36	43	
销售费用	38	39	47	59	68	
管理费用	264	267	288	319	347	
研发费用	95	114	126	140	150	
财务费用	200	247	321	402	462	
减值损失合	-8	-60	-61	-61	-61	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	-119	-112	-118	-116	-115	
营业利润	569	660	855	1,181	1,478	
营业外收支	-1	1	1	1	1	
利润总额	568	661	856	1,182	1,479	
所得税	63	108	141	195	244	
净利润	505	553	715	987	1,235	
少数股东损	-1	0	0	0	0	
归属母公司	505	553	715	987	1,235	
EBITDA	1,284	1,557	1,707	2,113	2,469	
EPS (当	0.52	0.57	0.74	1.02	1.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现	673	153	744	1,109	1,483	
现金流						
净利润	505	553	715	987	1,235	
折旧摊销	389	477	353	353	353	
财务费用	196	258	317	345	372	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变	-586	-1,356	-694	-628	-521	
其它	170	221	53	53	43	
投资活动现	-698	-1,887	-1,507	-1,522	-1,520	
资本支出	-698	-1,887	-1,497	-1,497	-1,497	
长期投资	0	0	0	-20	-20	
其他	0	0	-10	-5	-3	
筹资活动现	80	3,154	-109	-40	-67	
吸收投资	0	1,459	0	0	0	
借款	568	1,831	305	305	305	
支付利息或	-72	-114	-414	-345	-372	
现金流净增	55	1,420	-872	-453	-104	
加额						

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监(主持工 作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工 作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。