

建设机械(600984)

公司点评

行业公司研究——机械设备所属行业——证券研究报告

业绩有望逐步向好, 员工持股计划提振未来信心

——建设机械 2021 中报点评

事件

2021 上半年公司营收 22.5 亿元, 同比增长 47%; 归母净利润 2.6 亿元, 同比增长 58%; 扣非归母净利润为 2.5 亿元, 同比增长 59%。同时, 公司发布利润分配预案, 拟每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 合计派发现金红利 9.7 亿元 (含税)。

公司发布第一期员工持股计划 (草案), 募集资金上限 5,000 万元, 并通过二级市场购买的方式获取股票, 计划存续期为 24 个月, 股票锁定期为 12 个月。此次员工持股计划的参与对象为公司董事、高管及公司 (含控股子公司) 其他员工, 总人数不超过 200 人。

投资要点

□ 二季度毛利率下降导致短期业绩承压, 经营性现金流后续有望改善

2021H1 公司营收、净利润同比稳健增长, 其中庞源租赁营业收入贡献 20.0 亿元, 净利润贡献 3.2 亿元。公司 Q2 营收 13.6 亿元, 同比增长 27%, 环比 Q1 增长 51%; Q2 净利润 1.9 亿元, 同比下降 14%, 环比 Q1 增长 188%。上半年公司经营性现金流净额-1.7 亿元, 比去年同期的 1,761 万元大幅下滑主要是受采购配件、支付劳务费增加等短期因素影响, 随着对下游回款力度加大, 后续现金流情况有望环比改善。

公司上半年毛利率 35%, 同比下降 2pct.; Q2 毛利率 38%, 同比下降 7pct., 环比 Q1 增长 7pct.。毛利率波动较大主要受疫情反复、大宗商品价格普涨以及租赁市场价格战等因素影响, 对公司短期经营业绩带来压力。2021H1 销售费用 1,371 万元, 同比增长 13%; 管理费用 1.6 亿元, 同比增长 39%, 主要是人员薪酬、保险费用等增加所致; 财务费用 1.5 亿元, 同比增长 41%, 主要是利息费用增加所致; 研发费用 5,640 万元, 同比下降 3%。公司上半年资产处置损失 2,938 万元, 其中计提商誉减值准备 2,771 万元。

□ 供需导致塔机租赁价格走低, 庞源订单高增长积极开拓新市场

今年以来塔机租赁市场景气度下行, 庞源指数已下降至较底部区间震荡, 7 月庞源吨米利用率 71.2%, 处于历史当月最低水平。市场存量设备增多、主机厂供给充足, 导致设备租赁价格走低。公司及时调整策略, 积极开拓新市场, 有序推进智能制造再制造及租赁服务综合基地建设。2021 上半年庞源租赁新接订单超过 33.7 亿元, 同比增长 73%, 在手合同延续产值 41.7 亿元, 同比增长 80%, 新增、在手订单大幅增长, 构筑公司未来增长动力。庞源租赁对核心地区实现初步覆盖, 加快对二三线城市布局, 缩小服务半径, 提升生产再制造能力、服务效率与质量。公司拟推员工持股计划提振未来成长信心。

盈利预测与估值

预计公司 2021-2023 年净利润下调为 6.7/9.2/11.8 亿元, 同比增长 22%/37%/28%, 对应 EPS 为 0.70/0.95/1.22 元, 对应当前 PE 为 16/12/9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

地产基建投资大幅低于预期; 装配式建筑发展不及预期; 母公司其他业务经营不善

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4001	5185	6407	7903
(+/-)	23%	30%	24%	23%
归属母公司净利润	553	673	921	1179
(+/-)	9%	22%	37%	28%
每股收益 (元)	0.57	0.70	0.95	1.22
P/E	19	16	12	9
P/B	1.8	1.6	1.4	1.2
ROE	12%	11%	13%	15%

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥10.98

单季度业绩 元/股

2Q/2021 0.19

1Q/2021 0.07

4Q/2020 0.18

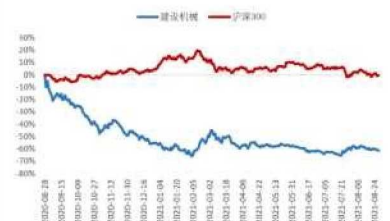
3Q/2020 0.22

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 潘贻立

执业证书号: S1230518080002
panyili@stocke.com.cn



相关报告

《建设机械 (600984) 2021 一季度报点评: 一季报业绩超预期, 塔机租赁龙头市占率将加速提升》2021.04.19

《建设机械 (600984) 业绩预告点评: 一季报业绩超预期, 塔机租赁龙头有望加速成长》2021.04.18

《建设机械 (600984) 2020 年报点评: 全年业绩略低于预期, 塔机租赁龙头有望加速成长》2021.04.09

《建设机械 (600984) 深度: 大中型塔机租赁龙头, 市占率提升驱动成长》2021.03.15

《建设机械 (600984) 快报点评: 业绩低于预期; 期待塔机租赁龙头市占率持续提升》2021.02.26

《建设机械 (600984) 增持点评: 二股东持续增持; 塔机租赁龙头市占率提升空间大》2021.02.19

《建设机械 (600984) 增持点评: 二股东再度增持, 彰显未来发展信心》2020.11.12

附录

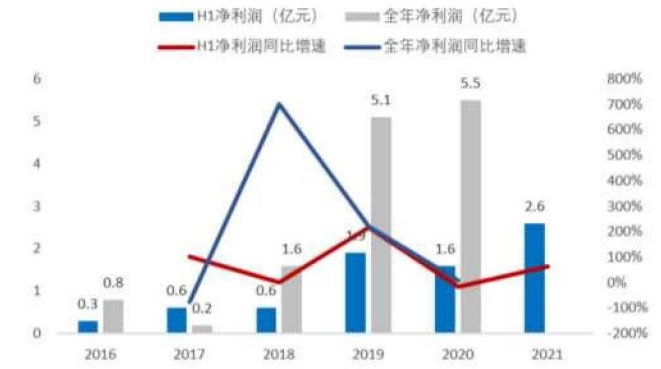
附录 1: 2021 年 H1 公司营业收入同比增长 47%，处于历史较高水平。2021 上半年公司净利润同比增长 58%；毛利率为 35%，同比下降 2pct。公司 2021 年 Q2 费用率环比明显下降。

图 1：2021 年 H1 公司营业收入同比增长 47%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：2021 年 H1 公司净利润同比增长 58%



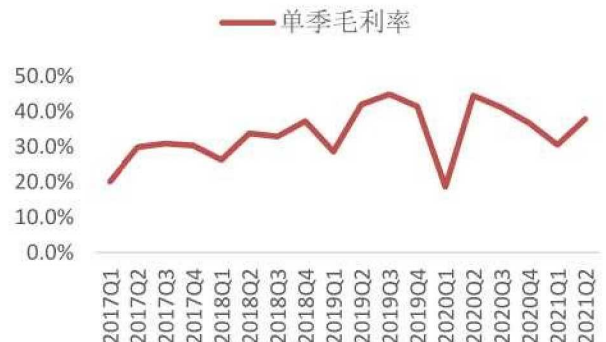
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 3：公司 2021 年 H1 毛利率为 35%，同比下降 2pct。



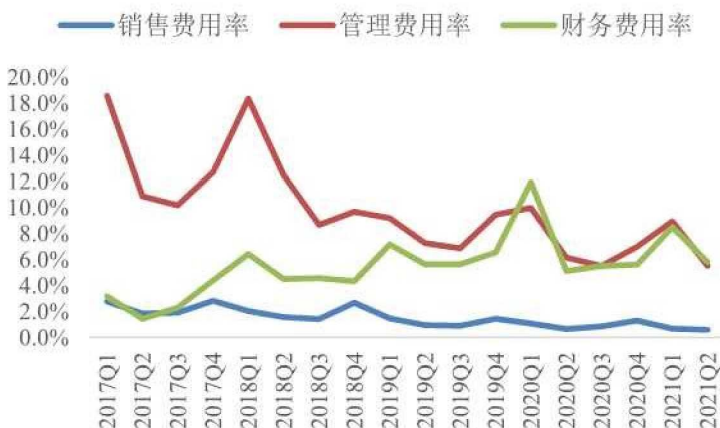
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 4：公司 2021 年 Q2 毛利率为 38%，环比增长 7pct。



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 5：公司 2021 年 Q2 费用率环比明显下降

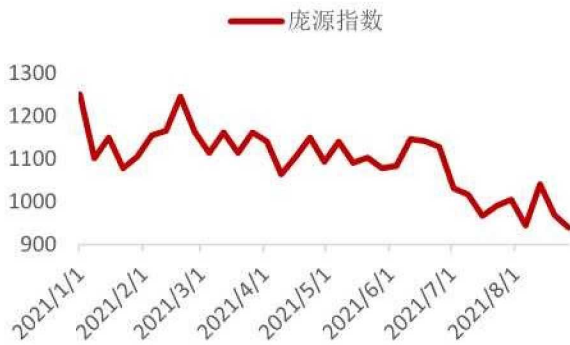


资料来源：Wind、浙商证券研究所

附录 2: 庞源指数、庞源租赁订单及庞源吨米利用率

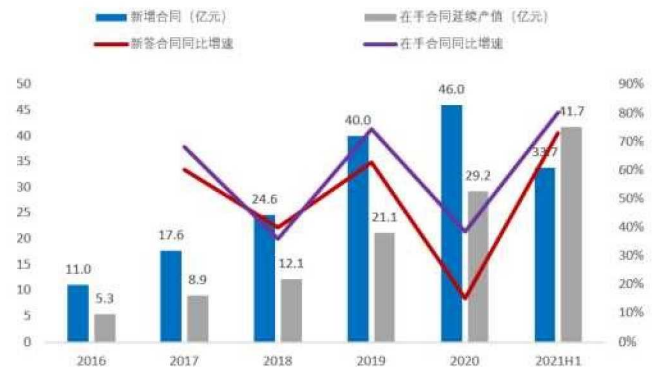
2021 年以来, 庞源指数呈现下降趋势。2020 年庞源租赁新签合同总额超过 46 亿元, 同比增长 13.7%; 2021H1 庞源租赁新接订单 33.7 亿元, 同比增长 73%; 在手合同延续产值 41.7 亿元, 同比增长 80%。2021 年 7 月庞源吨米利用率为 71.2%, 处于历史当月最低水平。

图 6: 2021 年庞源指数呈现下降趋势



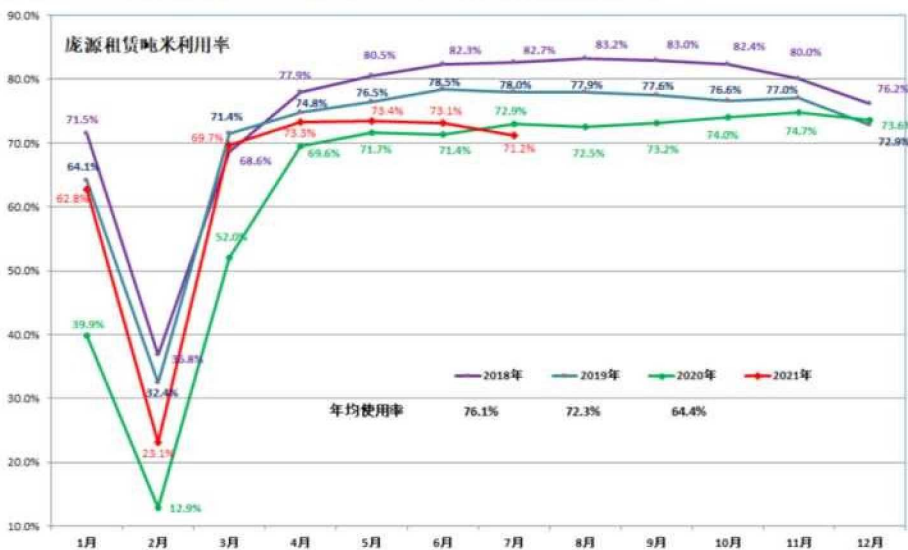
资料来源: 庞源租赁官网、浙商证券研究所

图 7: 2021 年 H1 公司新签订单 33.7 亿元, 同比增长 73%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 8: 2021 年 7 月庞源吨米利用率为 71.2%, 处于历史当月最低水平



资料来源: 庞源租赁官网、浙商证券研究所

附录 3: 庞源租赁盈利预测

基本假设:

1) 2021 年、2022 年、2023 庞源指数为 1150 点、1100 点、1050 点, 全年收入确认的订单价格分别为 1250 点、1200 点、1150 点, 全年的吨米利用率分别为 70%、71%、72%, 全年新增设备投资额为 20 亿元、25 亿元、25 亿元, 新增设备均价为 85 万元、90 万元、95 万元。

2) 营业收入包含裸机租金及服务费用, 庞源指数其仅与裸机租金相关。按照 2020 年庞源指数下的单位裸机租金(吨米天/元)同比例增减, 可以得到 2021-2023 年的单位裸机租金(吨米天/元)。假设 2021-2023 年单位服务租金分别为 4.4、4.5、4.6 吨米天/元。

3) 营业成本包含人工费用、设备折旧费、运输费、吊装费以及其他费用。其中设备折旧费按照年初塔机数量等比例推算, 其余费用按照全年总使用吨米天数以2020年为基准等比例计算(2021-2023年人工费用在此基础上分别增长5%、2%、2%, 运输费用由于规模效应2021-2023年在此基础上下降5%)。除营业成本以外的成本费用率有望逐年下降。2019年、2020年其他成本费用率分别为22.4%、20.5%, 假设2021-2023年该费用率为20.3%、19.5%、19.0%。

结论:

庞源租赁2021/2022/2023年可实现收入47/59/72亿元, 同比增长33%/25%/23%; 毛利率为39%/38%/37%, 净利率为18%/18%; 实现净利润8.8/10.8/12.8亿元, 同比增长18%/23%/18%。

表1: 庞源指数敏感性测试: 庞源规模效应将减弱订单执行均价下降对毛利率的影响

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
庞源指数(签单价格全年均值)	1525	1310	1150	1100	1050
全年收入确认的订单价格中枢	1308	1330	1250	1200	1150
营业收入(亿元)	29.3	35.3	47.0	58.7	71.9
YOY	51.5%	20.6%	33.1%	24.9%	22.5%
裸机租金收入	17.0	20.2	26.3	31.9	37.9
服务及其他收入	12.3	15.1	20.7	26.8	34.0
单位裸机租金(吨米天/元)	5.8	5.9	5.6	5.3	5.1
单位服务租金(吨米天/元)	4.2	4.4	4.4	4.5	4.6
全年新增设备投资额(亿元)	15.6	18.5	20.0	25.0	25.0
全年新增设备均价(万元)	91	82	85	90	95
全年新增设备台数(台)	1719	2271	2342	2778	2632
全年新增设备平均单机吨米数(吨米)	181	172	175	185	200
全年新增吨米数(万吨)	31	39	41	51	53
庞源期末塔机保有量(台)	5990	8261	10603	13381	16012
庞源期末塔机总吨米数(万吨米)	128	167	208	259	312
庞源全年总吨米数均值(万吨米)	112	147	187	233	285
庞源全年吨米利用率	72.30%	64.40%	70%	71%	72%
庞源全年总使用吨米天(亿吨米天)	2.9	3.4	4.7	6.0	7.4
庞源存量塔机单机平均吨米数(吨米)	213	202	196	194	195
营业成本(亿元)	16.5	20.6	28.7	36.4	45.4
人工费用	8.5	10.9	15.8	20.4	25.8
设备折旧费	3.3	4.5	5.7	7.2	8.8
运输费	1.5	1.5	2.0	2.4	2.8
吊装费	0.6	0.8	1.1	1.4	1.7
其他	2.6	2.9	4.0	5.1	6.3
毛利率	43.5%	41.6%	39.0%	38.0%	36.9%
其他成本费用率	22.4%	20.5%	20.3%	19.5%	19.00%
净利率	21.1%	21.1%	18.7%	18.5%	17.9%
净利润(亿元)	6.2	7.5	8.8	10.8	12.8
YOY	115.5%	20.7%	18.0%	23.2%	18.4%

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所预测

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7456	8507	11077	14441	营业收入	4001	5185	6407	7903
现金	2367	2980	4422	6311	营业成本	2479	3317	4176	5222
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	22	25	28	35
应收账款	4053	4640	5679	7112	营业费用	39	62	64	71
其它应收款	57	110	126	145	管理费用	267	337	384	458
预付账款	149	66	84	104	研发费用	114	145	167	198
存货	333	357	364	351	财务费用	247	398	423	475
其他	496	355	402	418	资产减值损失	184	170	170	175
非流动资产	7683	8397	8931	9102	公允价值变动损益	0	18	22	25
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	11	15	18	15
固定资产	3814	4527	4983	5098	营业利润	660	764	1035	1310
无形资产	224	272	328	389	营业外收支	1	(0)	(0)	(0)
在建工程	2	2	1	1	利润总额	661	764	1035	1309
其他	3643	3596	3618	3613	所得税	108	92	114	131
资产总计	15139	16905	20008	23543	净利润	553	672	921	1178
流动负债	5976	6661	7699	9161	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
短期借款	1627	1360	1300	1300	归属母公司净利润	553	673	921	1179
应付款项	3112	4033	4928	6355	EBITDA	1282	1321	1686	2047
预收账款	1	26	24	24	EPS (最新摊薄)	0.57	0.70	0.95	1.22
其他	1236	1242	1447	1482	主要财务比率				
非流动负债	3345	3753	4897	5792		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	1567	2348	3328	4208	成长能力				
其他	1778	1405	1569	1584	营业收入	23.06%	29.59%	23.57%	23.35%
负债合计	9320	10414	12596	14953	营业利润	16.00%	15.80%	35.45%	26.52%
少数股东权益	4	4	4	4	归属母公司净利润	9.46%	21.56%	36.99%	27.94%
归属母公司股东权益	5814	6486	7408	8587	获利能力				
负债和股东权益	15139	16905	20008	23543	毛利率	38.03%	36.03%	34.83%	33.93%
					净利率	13.82%	12.97%	14.38%	14.91%
					ROE	11.50%	10.93%	13.25%	14.73%
					ROIC	5.64%	7.19%	8.09%	8.87%
					偿债能力				
					资产负债率	61.57%	61.60%	62.96%	63.51%
					净负债比率	48.56%	44.38%	45.13%	44.20%
					流动比率	1.25	1.28	1.44	1.58
					速动比率	1.19	1.22	1.39	1.54
					营运能力				
					总资产周转率	0.31	0.32	0.35	0.36
					应收账款周转率	1.27	1.28	1.29	1.27
					应付账款周转率	1.59	1.48	1.51	1.50
					每股指标(元)				
					每股收益	0.57	0.70	0.95	1.22
					每股经营现金	0.16	2.03	1.75	2.09
					每股净资产	6.01	6.71	7.66	8.88
					估值比率				
					P/E	19.19	15.79	11.52	9.01
					P/B	1.83	1.64	1.43	1.24
					EV/EBITDA	12.25	10.25	7.89	6.03

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>