建设机械(600984)

公司研究/点评报告

Q2 业绩回暖，看好未来长期发展

—建设机械 2020 年中报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 8 月 31 日

一、事件概述

8 月 29 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 15.35 亿元，同比增长 9.73%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比下降 14.16%。

二、分析与判断

➢ Q2 业绩回暖，塔机租赁为业绩增长主要动力

Q2 内公司实现营业收入 10.74 亿元，归母净利润 2.23 亿元，单季营业收入达到 2019 年全年收入的 47%；单季归母净利润达到 2019 年全年归母净利润的 32%。我们认为，Q2 业绩回暖的主要原因为国内疫情防治初见成效，下游逐步复工复产，塔机租赁需求显著提升。在主营业务收入的构成中，建筑施工产品租赁（主要庞源租赁）收入为 13.57 亿元，同比增长 13.03%，是公司 Q2 业绩增长主要动力。

➢ 大幅计提资产减值损失，净利润短期承压

报告期内，公司应收账款为 30.09 亿元，同比增加 30%，应收账款减值损失为 7366 万元，同比增长 78%。主要原因为：（1）受疫情影响，公司对下游的回款能力减弱；（2）处于谨慎考虑，公司坏账计提政策趋紧，1 年期以内的应收账款的计提由去年的 1%计提增加为今年的 4.4%，其他期限计提比例也有不同程度提升。

➢ 在手订单充足，全年业绩稳定向好

报告期内，庞源租赁新签合同总额超过 19.48 亿元，同比增长 12.54%。从塔机租赁量的因素看，根据庞源官网披露的数据，7 月塔机利用率达到 72.9%，基本回归到正常水平。从塔机租赁价的因素看，庞源指数维持在高位震荡，年均线约为 1480，预示塔机租赁行业下半年景气向好，公司全年业绩增长的确定性较强。

➢ 装配式建筑稳步发展，疫情加速行业整合

当前，装配式建筑的加速发展带动中大型塔机的需求，行业出现中大型塔机租赁的蓝海市场。同时，塔机租赁行业呈现出市场规模庞大，格局分散的竞争格局，此次疫情加速低端产能逐步出清，行业集中度有望进一步提升。公司的子公司庞源租赁作为国内塔机租赁行业的龙头企业，有望在这一轮的变革浪潮中夺得先机，进一步强化行业领导地位。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 42.52/55.69/72.49 亿元，实现归母净利润为 7.59/11.09/13.59 亿元，当前股价对应 PE 为 36.2/24.8/20.2 倍，2021 年 PEG 小于 1。公司作为国内塔机租赁行业的龙头企业，有望深度受益于装配式建筑的发展，同时考虑到公司资金、资质、管理、技术的优势，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示

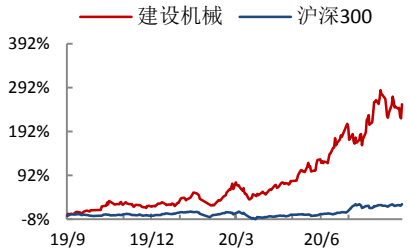
装配式建筑的发展不及预期；行业竞争加剧，行业整合所需时间超出市场预期。

推荐　　首次评级

当前价格：　28.41

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	30.08/8.03
总股本（百万股）	966.96
流通股本（百万股）	786.12
流通股比例（%）	81%
总市值（亿元）	275
流通市值（亿元）	223

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：李锋

执业证号：　S0100511010001

电话：　010-85127632

邮箱：　lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：　S0100120030002

电话：　021-60876757

邮箱：　guanqiliang@mszq.com

相关研究

【民生机械 行业深度】塔机租赁行业深度：装配式建筑引领变革，集中度提升利好龙头

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,251	4,252	5,569	7,249
增长率（%）	46.0%	30.8%	31.0%	30.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	516	759	1,109	1,359
增长率（%）	236.5%	47.2%	46.1%	22.6%
每股收益（元）	0.62	0.78	1.15	1.41
PE（现价）	45.6	36.2	24.8	20.2
PB	6.2	4.6	3.9	3.2

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）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,251	4,252	5,569	7,249
营业成本	1,945	2,526	3,377	4,382
营业税金及附加	20	26	33	43
销售费用	38	43	50	58
管理费用	264	272	278	326
研发费用	95	98	111	145
EBIT	889	1,288	1,719	2,295
财务费用	200	247	354	543
资产减值损失	-8	204	120	222
投资收益	0	0	0	0
营业利润	563	837	1,244	1,529
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	578	853	1,260	1,545
所得税	63	94	151	185
净利润	515	759	1,109	1,359
归属于母公司净利润	516	759	1,109	1,359
EBITDA	1,278	1,764	2,344	3,115

资产负债表（百万元）				
货币资金	743	2117	4242	4083
应收账款及票据	2804	3614	4678	6017
预付款项	37	38	44	53
存货	485	798	1006	1314
其他流动资产	345	345	345	345
流动资产合计	4408	6861	10277	11735
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4839	6376	8374	10972
无形资产	142	207	293	404
非流动资产合计	5943	7093	8583	10513
资产合计	10361	13965	18872	25400
短期借款	1211	1201	1191	1180
应付账款及票据	2074	2273	2702	3505
其他流动负债	21	21	21	21
流动负债合计	4646	4929	5507	6488
长期借款	387	387	387	387
其他长期负债	147	1247	4467	8654
非流动负债合计	1912	3012	6232	10419
负债合计	6557	7941	11738	16907
股本	828	967	967	967
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	3803	6024	7133	8493
负债和股东权益合计	10361	13965	18872	25400

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	46.0%	30.8%	31.0%	30.2%
EBIT 增长率	138.3%	44.9%	33.4%	33.5%
净利润增长率	236.5%	47.2%	46.1%	22.6%
盈利能力				
毛利率	40.2%	40.6%	39.4%	39.6%
净利润率	15.9%	17.8%	19.9%	18.8%
总资产收益率 ROA	5.0%	5.4%	5.9%	5.4%
净资产收益率 ROE	13.6%	12.6%	15.6%	16.0%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.4	1.9	1.8
速动比率	0.9	1.3	1.7	1.6
现金比率	0.2	0.4	0.8	0.6
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	247.5	247.5	247.5	247.5
存货周转天数	83.9	84.0	84.0	84.0
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.6	0.8	1.1	1.4
每股净资产	4.6	6.2	7.4	8.8
每股经营现金流	0.6	0.7	1.5	2.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	35.6	28.3	19.3	15.8
PB	4.8	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	1.5	0.9	1.1	2.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	515	759	1,109	1,359
折旧和摊销	396	679	746	1,043
营运资金变动	-596	-988	-824	-847
经营活动现金流	525	700	1,419	2,185
资本开支	698	1,612	2,100	2,735
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-698	-1,612	-2,100	-2,735
股权募资	0	1,462	0	0
债务募资	568	1,100	3,220	1,047
筹资活动现金流	80	2,287	2,805	391
现金净流量	-93	1,375	2,124	-159

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，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年入职民生证券。

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：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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。