

➤ **事件：**公司披露 2021 年年报，全年实现收入 47.25 亿，yoy+18.08%，归母净利润 3.75 亿，yoy-32.29%；Q4 实现营收 12.29 亿，yoy-5.81%，归母净利润-0.58 亿，yoy-132.78%。

➤ **国内地产不景气拖累公司整体业绩表现。**公司营收和归母净利润增速逐季递减，营收于 Q4 出现同比下滑，归母净利润较大幅度同比下滑：1) 受地产行业不景气的影响，从我国房屋施工面积来看，2021 年全年同比增 5.2%，2021M7-2021M12 每月均出现 2 位数下滑；我国房屋新开工面积全年累计下滑 11.4%，2021M2 开始进入负增长，2021M7-2021M12 每月均出现 2 位数同比下滑，四季度部分月份同比负增速甚至超过 30%；2) 全国基建投资 2021 年仅微增 0.4%，2021M5 开始负增长，持续至 2021M12，2021M7 甚至负增速达 10.5%；3) 地产行业不景气导致客户回款方面出现部分风险，公司当年计提信用减值损失 3.25 亿，同比增 163.2%，从应收账款账龄计提坏账准备计提比例来看，2021 年相比 2020 年计提比例更高，体现审慎的态度。

➤ **继续扩产，提升市占率。**在工程机械租赁板块中，公司主要有筑路施工产品租赁和建筑施工产品租赁两项业务，子公司庞源租赁是全球最大的起重机械租赁商，在全国设有多个分、子公司，已涉足菲律宾、马来西亚、柬埔寨等海外市场，是中国工程机械租赁第一品牌；筑路施工产品租赁业务依托制造企业的优势，基本完成了集设备租赁、技术支持与服务 and 道路施工为一体的转型升级。2021 年末公司塔机台数达 9981 台，当年新增 1720 台，增速 20.8%，塔机总吨米数达 198.7 万吨米，同比增 19.3%，新增设备采购额 18.7 亿元，仍处在扩张中，子公司庞源租赁持续强化运营管理，积极深耕市场，提升资产使用率和运营效率，以进一步提升市场份额。

➤ **2022 年危机并存。**公司业务下游以地产为主，基建为辅，从目前的情况来看：1) 地产继续下滑，1-2 月我国地房屋新开工面积同比下滑 12.2%，仍呈现下滑趋势，为支持地产行业复苏，目前部分地方政府开始放宽购房约束，可能后续地产行业会出现改善；2) 基建发力明显，1-2 月份全国基础设施建设投资同比增 8.1%，目前稳增长需求较强，基建提前发力现象明显，有望形成一定支撑。对于公司来说，短期压力可能仍在，但行业改善迹象已现，行业下行阶段打好内功，上行期弹性有望释放。

➤ **投资建议：**基于公司目前各业务发展情况，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 3.2/5.7/7.7 亿元，对应 PE 分别是 27x/15x/11x，考虑到我国地产行业目前面临较大的发展压力，公司短期发展承压，给予“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**地产投资继续下滑风险，坏账风险，基建进度低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,725	4,846	5,823	6,849
增长率 (%)	18.1	2.6	20.2	17.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	375	317	574	772
增长率 (%)	-32.3	-15.3	80.8	34.6
每股收益 (元)	0.39	0.33	0.59	0.80
PE	22	27	15	11
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 15 日收盘价)

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

8.71 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

- 1.【民生机械】建设机械(600984)2021 年中报点评：减值完成公司轻装上阵，订单充足支撑全年业绩
- 2.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
- 3.建设机械(600984)2020 年中报点评：Q2 业绩回暖，看好未来长期发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,725	4,846	5,823	6,849
营业成本	3,071	3,220	3,809	4,479
营业税金及附加	14	14	17	20
销售费用	31	32	38	45
管理费用	353	362	435	512
研发费用	118	121	145	170
EBIT	812	1,098	1,378	1,623
财务费用	340	362	376	388
资产减值损失	-35	-35	-30	-30
投资收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	441	374	676	910
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	441	374	676	910
所得税	67	57	102	138
净利润	374	317	573	772
归属于母公司净利润	375	317	574	772
EBITDA	1,474	1,841	2,194	2,566

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,676	1,016	781	507
应收账款及票据	5,374	6,643	8,078	9,555
预付款项	78	82	97	114
存货	414	399	483	573
其他流动资产	636	641	682	726
流动资产合计	8,179	8,781	10,122	11,476
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7,145	7,302	7,487	8,144
无形资产	257	257	257	257
非流动资产合计	9,424	9,581	9,765	10,423
资产合计	17,603	18,362	19,888	21,899
短期借款	2,452	2,759	3,163	3,781
应付账款及票据	2,501	2,622	3,102	3,647
其他流动负债	2,738	2,752	2,821	2,897
流动负债合计	7,691	8,133	9,086	10,325
长期借款	1,601	1,601	1,601	1,601
其他长期负债	2,211	2,211	2,211	2,211
非流动负债合计	3,811	3,811	3,811	3,811
负债合计	11,503	11,944	12,897	14,137
股本	967	967	967	967
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	6,100	6,417	6,991	7,762
负债和股东权益合计	17,603	18,362	19,888	21,899

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.08	2.56	20.16	17.63
EBIT 增长率	-14.43	35.11	25.60	17.76
净利润增长率	-32.29	-15.31	80.83	34.57
盈利能力 (%)				
毛利率	35.00	33.56	34.58	34.61
净利润率	7.93	6.54	9.85	11.27
总资产收益率 ROA	2.13	1.73	2.88	3.53
净资产收益率 ROE	6.14	4.95	8.21	9.95
偿债能力				
流动比率	1.06	1.08	1.11	1.11
速动比率	0.97	1.00	1.03	1.02
现金比率	0.22	0.12	0.09	0.05
资产负债率 (%)	65.35	65.05	64.85	64.55
经营效率				
应收账款周转天数	389.99	500.00	500.00	500.00
存货周转天数	49.18	49.18	49.18	49.18
总资产周转率	0.27	0.26	0.29	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.33	0.59	0.80
每股净资产	6.31	6.64	7.23	8.03
每股经营现金流	0.02	0.20	0.66	1.05
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	22	27	15	11
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.32	7.99	6.99	6.33
股息收益率 (%)	1.15	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	374	317	573	772
折旧和摊销	662	743	816	943
营运资金变动	-1,721	-1,492	-1,358	-1,336
经营活动现金流	24	190	640	1,019
资本开支	-2,278	-904	-1,005	-1,606
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-2,278	-904	-1,005	-1,606
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,266	307	404	618
筹资活动现金流	1,950	54	130	314
现金净流量	-305	-660	-235	-274

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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