

建设机械(600984)

减值计提 3.6 亿元、业绩低于预期，期待下游需求回暖
—— 建设机械 2021 年年报点评

公司点评

行业公司研究——机械设备所属行业——证券研究报告

事件

公司 2021 年实现营业收入 47 亿元，同比增长 18%；归母净利润 3.7 亿元，同比下滑 32%；ROE 为 6.1%，同比下滑 3pct.。Q4 实现营收 12.3 亿，同比下滑 5.8%，归母净利润-0.6 亿，同比下滑 132.78%，全年营收归母净利润同比增速均逐渐递减。

投资要点

□ 2021 年业绩低于预期——信用和资产减值损失计提 3.6 亿元

公司 2021 年实现营收 47 亿元，同比增长 18%；归母净利润 3.7 亿元，同比降低 32%。分季度看，2021Q1-Q4 营收归母净利润同比增速逐渐递减，Q4 营收 12.3 亿，同比下降 5.8%，归母净利润-0.6 亿，同比下滑 132.78%。业绩不及预期主要由于下游地产需求景气度下滑等综合影响。2021 年全年我国房屋施工面积同比增长 5.2%，房屋新开工面积下滑 11.4%，基建投资微增 0.21%，全年累计同比均逐月下滑，庞源指数 2021 年持续下跌，庞源吨米利用率 2021M7-2021M12 连续位于当月历史最低点。信用减值损失计提 3.25 亿元、资产减值计提 0.35 亿元、体现谨慎态度。

□ 期待下游需求回暖，盈利能力、经营性现金流有待改善。

公司 2021 年毛利率 35%，同比下降 3pct.，主要系塔机设备租赁价格走低，国内大宗商品价格普涨等不利因素影响。2021 年销售费用 3096 万元，同比降低 20.5%；管理费用 3.5 亿元，同比增长 32%，主要系薪酬、保险费等增加所致；研发费用 1.2 亿元，同比增长 3%；财务费用 3.4 亿元，同比增长 38%，系利息支出所致。公司 2021 年经营活动产生现金流净额 2400 万元，同比大幅下滑 84%，主要系采购配件、支付劳务费增加等短期因素，叠加下游回款压力大所致。

□ 产能扩展，提升龙头市占率

2021 年房地产景气度下行，庞源租赁优化业务布局，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，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，强化生产再制造能力、提高服务效率与质量，有望提升龙头市占率。

□ 2022 年关注稳增长业务弹性。

2022 年稳增长预期增强，地产基建有望形成一定支撑。2022M1-2022M2 我国地房屋新开工面积同比下滑 12.2%，目前部分地方政府开始放宽购房约束，地产行业有望得到改善；基建发力明显，2022M1-2022M2 全国基础设施建设投资同比增 8.1%，有望形成一定支撑。短期公司仍然承压，关注稳增长预期下业绩弹性。

盈利预测与估值

我们调整公司业绩预测为 2022-2024 年实现归母净利润 3.5/8.2/10.5 亿元，同比增长 -6%/133%/28%，对应 EPS 为 0.36/0.85/1.08 元，对应当前 PE 为 23/10/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

地产基建投资大幅低于预期；母公司其他业务经营不及预期

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	4725	5265	6513	8309
(+/-)	18%	11%	24%	28%
归母净利润	375	352	819	1046
(+/-)	-32%	-6%	133%	28%
每股收益(元)	0.39	0.36	0.85	1.08
P/E	21	23	10	8
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
ROE	6%	6%	12%	13%

评级

买入

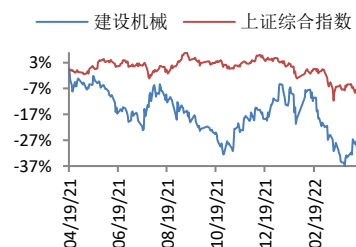
上次评级	买入
当前价格	¥8.20

单季度业绩 元/股

4Q/2021	-0.06
3Q/2021	0.18
2Q/2021	0.20
1Q/2021	0.07

分析师: 王华君

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



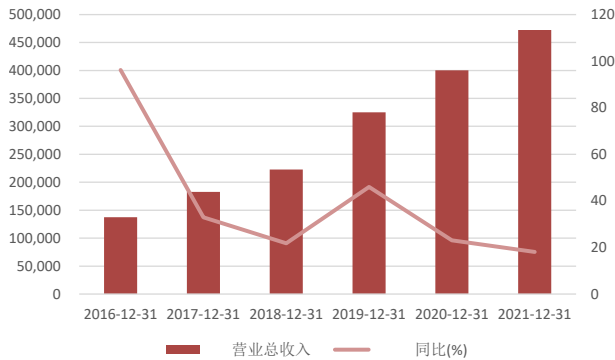
相关报告

- 《【建设机械】庞源指数逐步磨底，未来市占率提升驱动成长-20220124》2022.01.24
- 《【浙商机械】建设机械：业绩略低于预期，盈利能力、经营性现金流有待改善-20211101》2021.11.01
- 《【建设机械】业绩有望逐步向好，员工持股计划提振未来信心-20210830》2021.08.30
- 《【建设机械】一季报业绩超预期，塔机租赁龙头市占率将加速提升-20210430》2021.04.30
- 《【建设机械】一季报业绩超预期，塔机租赁龙头有望加速成长-20210418》2021.04.18

附录

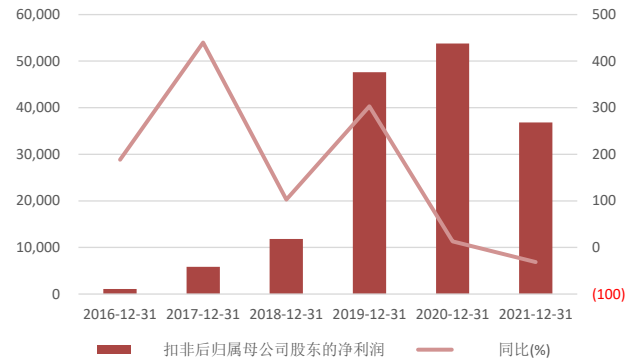
附录 1: 2021 年公司营业收入同比增长 18%，归母净利润同比减少 31.5%；公司 2021 年毛利率为 35%，同比下降 3pct.；公司 2021 年“三费”费率为 15.3%，同比增长 1.5pct.。

图 1: 2021 年公司营业收入同比增长 18%



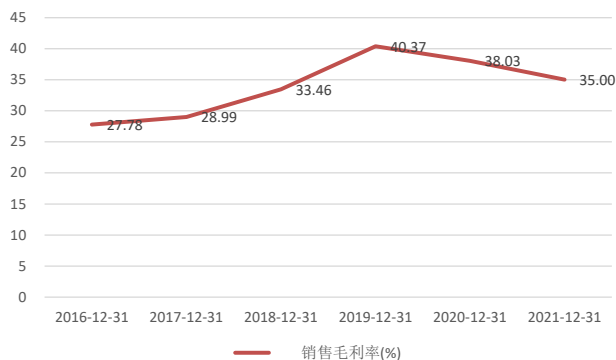
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 2: 2021 年公司归母净利润同比减少 31.5%



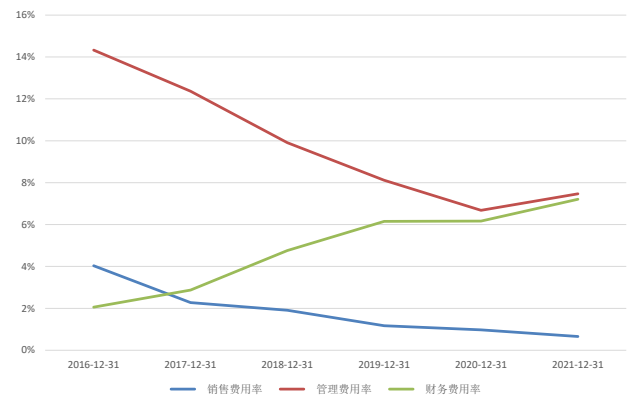
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 3: 公司 2021 年毛利率为 35%，同比下降 3pct.



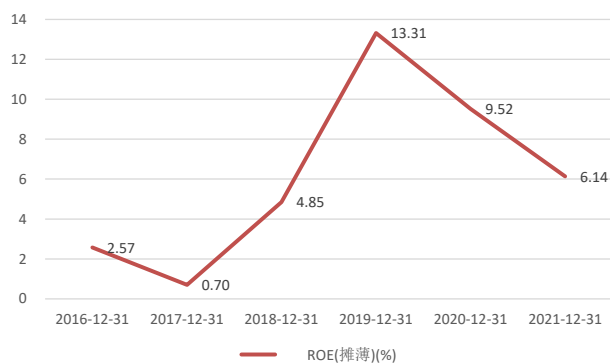
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 4: 公司 2021 年“三费”费用率为 15.3%，同比增长 1.5pct.



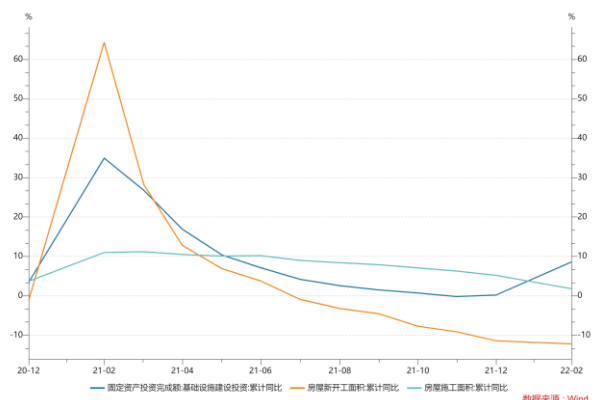
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 5: 2021 年 ROE (摊薄) 为 6.14%，下滑 3pct.



资料来源: wind、浙商证券研究所

图 6: 2021 年开工面积，施工面积，基建投资累计连续下滑

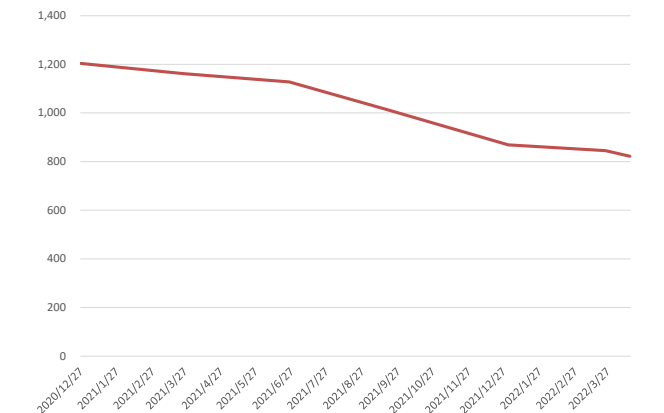


资料来源: wind、浙商证券研究所

附录 2: 庞源指数、庞源吨米利用率及用于装配式建筑吨米数

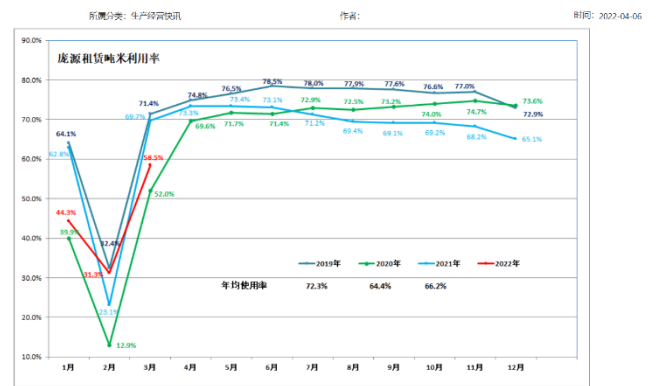
2021 年全年, 庞源指数呈现下行趋势。2021 年 7-12 月庞源吨米均处于历史当月最低水平。

图 7: 2021 年全年庞源指数持续下降



资料来源: 庞源租赁官网、浙商证券研究所

图 8: 2021 年 7-12 月庞源吨米利用率均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

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8179	7348	8856	11709	营业收入	4725	5265	6513	8309
现金	1676	1316	1431	2427	营业成本	3071	3604	4317	5718
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	14	24	27	28
应收账款	5374	5011	6351	8133	营业费用	31	42	46	50
其它应收款	57	89	96	121	管理费用	353	342	391	457
预付账款	78	72	86	114	研发费用	118	132	163	208
存货	414	383	377	391	财务费用	340	460	440	464
其他	579	475	516	523	资产减值损失	360	300	250	240
非流动资产	9424	10115	10621	10785	公允价值变动损益	0	24	28	26
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	3	16	21	15
固定资产	3814	4527	4983	5098	营业利润	441	401	929	1185
无形资产	257	306	357	398	营业外收支	0	4	12	17
在建工程	2	2	1	1	利润总额	441	405	941	1201
其他	5351	5281	5281	5288	所得税	67	53	122	156
资产总计	17603	17463	19477	22495	净利润	374	352	819	1045
流动负债	7691	6965	7736	9190	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
短期借款	2452	1360	1300	1300	归属母公司净利润	375	352	819	1046
应付款项	2725	3657	4301	5524	EBITDA	1091	1052	1628	1956
预收账款	1	12	6	9	EPS (最新摊薄)	0.39	0.36	0.85	1.08
其他	2513	1937	2130	2357	主要财务比率				
非流动负债	3811	4045	4470	4989		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	1601	2208	2528	2992	成长能力				
其他	2211	1838	1942	1997	营业收入	18.08%	11.43%	23.70%	27.59%
负债合计	11503	11011	12207	14179	营业利润	-33.20%	-9.10%	131.87%	27.52%
少数股东权益	3	3	3	2	归属母公司净利润	-32.29%	-5.97%	132.55%	27.65%
归属母公司股东权益	6097	6449	7268	8314	获利能力				
负债和股东权益	17603	17463	19477	22495	毛利率	35.00%	31.54%	33.72%	31.18%
					净利率	7.93%	6.69%	12.57%	12.58%
					ROE	6.29%	5.61%	11.94%	13.42%
					ROIC	3.96%	4.92%	7.62%	8.42%
					偿债能力				
					资产负债率	65.35%	63.05%	62.67%	63.03%
					净负债比率	54.24%	45.85%	45.01%	42.81%
					流动比率	1.06	1.05	1.14	1.27
					速动比率	1.01	1.00	1.10	1.23
					营运能力				
					总资产周转率	0.29	0.30	0.35	0.40
					应收帐款周转率	1.08	1.06	1.16	1.14
					应付帐款周转率	1.76	1.72	1.75	1.82
					每股指标(元)				
					每股收益	0.39	0.36	0.85	1.08
					每股经营现金	0.02	2.76	0.98	1.44
					每股净资产	6.31	6.67	7.52	8.60
					估值比率				
					P/E	21.17	22.51	9.68	7.58
					P/B	1.30	1.23	1.09	0.95
					EV/EBITDA	15.46	12.49	8.30	6.68

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>