

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

疫情影响逐步消除, 公司基本面持续向好

事件: 公司发布年报, 全年实现收入 40 亿, 同比增长 23%, 实现归母净利润 5.53 亿, 同比增长 9.5%, 对此点评如下:

1、子公司庞源租赁的业绩略超预期, 全年其收入 35.3 亿, 实现净利润 7.46 亿, 略超之前预期, 市场担心毛利率下滑, 背后主要原因是价格在快速下降, 我们观察庞源价格指数年线走势, 其一季度高点接近 1530 点, 而年底下降到 1300 点, 期间下滑幅度达 15 个百分点, 其中下滑最快的是三季度和四季度, 而设备利用率因为疫情提升有限, 因此导致期间毛利率持续下滑, 但从总体净利率看基本保持稳定, 侧面反映公司在内部管理方面的成效。

2、整体上市公司业绩略低预期, 主要是因为四季度加大对天成和本部的计提力度。a、天成是最主要的亏损源, 其全年营收 0.62 亿, 亏损 0.84 亿, 而上半年天成亏损 0.32 亿, 意味着下半年亏损约 0.52 亿, 这里主要是四季度应收账款计提, 另外公司还对天成的商誉进行减值计提约 0.37 亿, 总计天成在四季度就有接近 0.9 亿亏损; b、本部基本处于经营性盈亏平衡状态, 但四季度计提有约 0.21 亿, 其中存货跌价损失有 0.16 亿, 应收账款计提有 0.05 亿。综合四季度因为天成+本部计提预计带来亏损幅度达 1.11 亿。

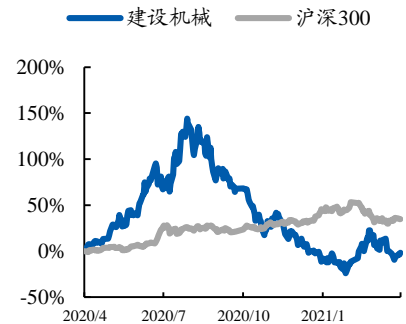
3、疫情影响逐步消除, 公司基本面持续向好。a、利用率指标基本恢复到正常水平, 今年有望给业绩带来比较大的弹性, 截止 1-3 月份设备平均利用率达到 52%, 较去年同期提升 17 个百分点, 其中三月份利用率达到 69.7%, 已经恢复到 2018-2019 年平均水平; b、设备投放稳步增长, 从 3 月 8 日开始公司再次举行“百日接单”劳动竞赛活动, 效果显著, 近一个月订单数持续稳步增长, 累计接单接近 5.3 亿, 平均单周接单量超过 1.3 亿, 平均接单价格在 1140 点左右, 为今年业绩目标规划完成打下坚实基础, 从设备投放量看, 去年全年设备投放接近 19 亿, 基本实现预期目标, 今年趋势有望延续。

业绩预测: 基于目前经营情况我们下调公司 2021-2023 年净利润至 8.3/10.6/13.3 亿, 对应 PE14/11/9 倍, 长期继续看好, 给予“买入”评级
风险提示: 地产投资不及预期; 装配式建筑政策不及预期。

股票数据 2021/04/09

6 个月目标价 (元)	17
收盘价 (元)	12.07
12 个月股价区间 (元)	9.61~30.99
总市值 (百万元)	11,671.17
总股本 (百万股)	967
A 股 (百万股)	967
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	17

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-17%	6%	-3%
相对收益	-17%	13%	-38%

相关报告

《装配式建筑是发展必由之路, 产业链发展春天来临》

--20201012

《论挖机周期性: 淡化周期, 增量犹在》

--20200930

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,251	4,001	5,002	6,250	7,810
(+/-)%	45.98%	23.06%	25.01%	24.95%	24.96%
归属母公司净利润	505	553	834	1,064	1,332
(+/-)%	208.65%	9.46%	50.68%	27.66%	25.14%
每股收益 (元)	0.52	0.57	0.86	1.10	1.38
市盈率	19.76	21.58	14.00	10.97	8.76
市净率	2.63	2.05	1.76	1.51	1.29
净资产收益率 (%)	13.31%	9.52%	12.54%	13.80%	14.73%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	828	967	967	967	967

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002

021-20361113 liujun@nesc.cn

证券分析师: 张检

执业证书编号: S0550519090001

021-20361113 zhangjianjian@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,367	1,118	1,855	2,909
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	4,053	4,816	6,122	7,606
存货	333	468	551	701
其他流动资产	702	759	910	1,052
流动资产合计	7,456	7,161	9,438	12,268
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	6,288	6,385	5,986	5,585
无形资产	224	185	125	59
商誉	399	399	399	399
非流动资产合计	7,683	7,830	7,473	7,113
资产总计	15,139	14,992	16,911	19,382
短期借款	1,627	0	0	0
应付款项	2,695	3,185	3,960	4,945
预收款项	1	11	10	14
一年内到期的非流动负债	1,332	1,332	1,332	1,332
流动负债合计	5,976	4,996	5,853	6,994
长期借款	1,567	1,567	1,567	1,567
其他长期负债	1,778	1,778	1,778	1,778
长期负债合计	3,345	3,345	3,345	3,345
负债合计	9,320	8,341	9,198	10,339
归属于母公司股东权益合计	5,814	6,648	7,712	9,044
少数股东权益	4	3	1	-1
负债和股东权益总计	15,139	14,992	16,911	19,382

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,001	5,002	6,250	7,810
营业成本	2,479	2,946	3,656	4,569
营业税金及附加	22	32	46	62
资产减值损失	-60	1	1	1
销售费用	39	145	203	273
管理费用	267	430	606	750
财务费用	247	165	95	86
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	660	1,000	1,275	1,594
营业外收支净额	1	-5	-5	-5
利润总额	661	995	1,270	1,589
所得税	108	162	207	259
净利润	553	832	1,063	1,330
归属于母公司净利润	553	834	1,064	1,332
少数股东损益	0	-1	-2	-2

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	553	832	1,063	1,330
资产减值准备	184	-1	-1	-1
折旧及摊销	477	-9	-516	-796
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	258	183	110	110
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-1,356	-308	-683	-635
其他	37	4	3	3
经营活动净现金流量	153	702	-24	11
投资活动净现金流量	-1,887	-142	870	1,153
融资活动净现金流量	3,154	-1,810	-110	-110
企业自由现金流	335	1,112	2,168	2,389

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.57	0.86	1.10	1.38
每股净资产 (元)	6.01	6.87	7.98	9.35
每股经营性现金流量	0.16	0.73	-0.02	0.01
成长性指标				
营业收入增长率	23.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润增长率	9.5%	50.7%	27.7%	25.1%
盈利能力指标				
毛利率	38.0%	41.1%	41.5%	41.5%
净利润率	13.8%	16.7%	17.0%	17.1%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	337.55	322.34	327.41	325.72
存货周转率 (次)	49.05	58.00	55.02	56.01
偿债能力指标				
资产负债率	61.6%	55.6%	54.4%	53.3%
流动比率	1.25	1.43	1.61	1.75
速动比率	1.15	1.30	1.47	1.60
费用率指标				
销售费用率	1.0%	2.9%	3.2%	3.5%
管理费用率	6.7%	8.6%	9.7%	9.6%
财务费用率	6.2%	3.3%	1.5%	1.1%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	21.58	14.00	10.97	8.76
P/B (倍)	2.05	1.76	1.51	1.29
P/S (倍)	2.92	2.33	1.87	1.49
净资产收益率	9.5%	12.5%	13.8%	14.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

张检验：上海交通大学金融硕士，西安交通大学金融本科，现任东北证券机械组分析师。曾任中国光大银行南京分行产品经理岗，兴业银行总行金融市场部行业经理，2017年加入东北证券，具有3年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券并可能进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn