

20Q4 业绩大超预期，高空作业平台租赁业务稳步增长

——华铁应急（603300.SH）跟踪研究之二

要点

事件：公司发布2020年业绩预告，预计归母净利润约为3.25亿元，超出我们此前预期约16%。预计扣非后归母净利润约为2.68亿元，与19年同期相比增加约4084万元，同增约18%。

非经常损益影响：预计本期非经常损益主要为计入当期损益的政府补助以及计提坏账准备等分别影响2400万元、2400万元。2019年同期，政府补助、坏账准备影响非经常损益约1382万元、1061万元。

点评：

20Q4业绩大增，经营逐步回归常态：2020年1-9月，公司归母净利润约为1.58亿元，扣非归母净利润约为1.35亿元。而20Q4，公司归母净利润达1.67亿元，同增380%；扣非归母净利润约为1.33亿元，同增约340%。随着公司19年剥离融资租赁、矿机租赁等相关业务，重新聚焦建筑周转材料及工程设备租赁主业后，其设备资产规模快速增长，销售渠道以及管理体系均有显著改善，经营逐步回归常态。2020H1，受疫情影响，导致相关资产出租时长有明显降低，影响收入及盈利能力；20H2，定增完成后资产规模增加，且相关设备、周转材料出租率维持高位，叠加吉通的地下维护业务收入阶段性确认，带来Q4业绩高增。

高空作业平台租赁业务稳定增长：高空作业平台保有量持续增加，推算至2020年底规模达2.3万台，位列行业第三。公司持续完善线下网络，贯彻数字化管理理念，通过物联网等技术提升运营能力。据公告推算，高空作业平台20年经营性租赁收入约5.2亿元，归母净利润约为8700万元，折合净利润率约为17%。高空作业平台头部租赁商集中度已较高，且有较强话语权；20年长租租金价格略有下降，但长尾的散租项目租金已底部回升。公司与其他头部租赁商差异化竞争策略，盈利能力或有提升空间。

盈利预测、估值与评级：设备经营性租赁赛道具备良好的行业成长性。海外经验表明，租赁商能够实现强者恒强的竞争优势。租赁商的竞争壁垒不在于设备资产本身，而是在于其设备管理维护能力、渠道建设与推广能力以及产业链整合能力。设备租赁商报表体现为高利润率、高ROE、良好的经营性现金流，但资产偏重，扩张依赖持续资本开支，且杠杆率较高。若公司能够实现轻资产化扩张，则未来估值体系将有较大提升的空间。20Q4 业绩超预期，主业经营回归常态，高空作业平台租赁好于预期，上调 2020E-2022E 年盈利预测 EPS 至 0.36 元、0.44 元及 0.56 元（原值 0.31 元、0.39 元及 0.50 元），维持 2021E 动态市盈率目标 18.5x，对应目标价至 8.16 元，上调评级至“买入”。

风险提示：租金回报率不及预期、资产减值风险、渠道布局不及预期

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	888	1,154	1,592	2,361	3,489
营业收入增长率	27.99%	29.99%	37.96%	48.29%	47.81%
净利润（百万元）	-29	276	323	399	504
净利润增长率	-189.47%	-1057.66%	17.28%	23.44%	26.39%
EPS（元）	-0.06	0.41	0.36	0.44	0.56
ROE（归属母公司）（摊薄）	-1.95%	15.69%	9.74%	10.73%	11.94%
P/E	-107	16	18	14	11
P/B	2.1	2.4	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2021-01-27

买入（上调）

当前价/目标价：6.38/8.16 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.03
总市值(亿元)：	57.14
一年最低/最高(元)：	5.68/8.61
近3月换手率：	18.60%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.18	-21.08	-63.51
绝对	4.98	-3.45	-13.63

资料来源：Wind

相关研报

收购恒铝少数股东股权，强化铝模板租赁业务布局——华铁应急（603300.SH）跟踪研究之一（2021-01-25）

战略修正再出发，设备经营租赁龙头将乘势而起——华铁应急（603300.SH）首次覆盖报告（2020-12-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	888	1,154	1,592	2,361	3,489
营业成本	265	330	594	938	1,387
折旧和摊销	93	46	233	379	527
税金及附加	5	6	5	7	10
销售费用	79	132	223	330	488
管理费用	40	72	96	165	314
研发费用	17	29	48	71	140
财务费用	58	89	186	257	364
投资收益	2	-2	-2	-2	-2
营业利润	222	474	446	560	709
利润总额	219	472	444	558	707
所得税	87	75	71	89	112
净利润	133	397	373	469	594
少数股东损益	161	121	50	70	90
归属母公司净利润	-29	276	323	399	504
EPS(按最新股本计)	-0.06	0.41	0.36	0.44	0.56

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	379	813	354	598	752
净利润	-29	276	323	399	504
折旧摊销	93	46	233	379	527
净营运资金增加	-607	-1,343	469	569	823
其他	921	1,834	-671	-749	-1,103
投资活动产生现金流	-669	-606	-2,017	-2,002	-2,002
净资本支出	-634	-359	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	56	703	0	0	0
其他资产变化	-90	-950	-17	-2	-2
融资活动现金流	102	-219	1,697	1,464	1,338
股本变化	80	195	223	0	0
债务净变化	-78	-87	-155	1,219	1,200
无息负债变化	-27	1,171	1,150	900	1,010
净现金流	-187	-13	34	60	88

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	70.1%	71.4%	62.7%	60.3%	60.2%
EBITDA 率	41.7%	56.0%	55.5%	53.5%	49.6%
EBIT 率	30.8%	51.9%	40.9%	37.5%	34.4%
税前净利润率	24.7%	40.9%	27.9%	23.6%	20.3%
归母净利润率	-3.2%	23.9%	20.3%	16.9%	14.5%
ROA	2.2%	7.7%	4.8%	4.5%	4.5%
ROE (摊薄)	-1.9%	15.7%	9.7%	10.7%	11.9%
经营性 ROIC	3.2%	18.5%	13.1%	12.7%	13.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	34%	61%	53%	60%	64%
流动比率	1.06	0.52	0.82	0.74	0.76
速动比率	1.06	0.52	0.82	0.74	0.75
归母权益/有息债务	0.98	1.23	2.61	1.49	1.14
有形资产/有息债务	3.98	3.45	5.91	4.06	3.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,081	5,182	7,791	10,379	13,183
货币资金	88	90	124	183	271
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	576	943	1,541	2,311	3,416
应收票据	24	14	19	29	42
其他应收款 (合计)	80	70	96	143	211
存货	5	8	15	24	35
其他流动资产	101	87	109	170	200
流动资产合计	2,043	1,224	2,045	3,012	4,344
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	56	703	703	703	703
固定资产	1,278	2,803	4,396	5,861	7,191
在建工程	9	0	75	131	174
无形资产	5	12	11	11	11
商誉	0	201	201	201	201
其他非流动资产	45	142	157	157	157
非流动资产合计	4,038	3,958	5,746	7,367	8,839
总负债	2,059	3,143	4,139	6,257	8,467
短期借款	1,002	1,036	714	1,719	2,641
应付账款	110	394	475	750	1,110
应付票据	5	0	0	0	0
预收账款	28	22	22	46	68
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,920	2,336	2,484	4,051	5,710
长期借款	60	100	150	200	250
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	1	2	3
非流动负债合计	139	807	1,654	2,206	2,757
股东权益	4,022	2,039	3,653	4,122	4,716
股本	485	680	903	903	903
公积金	849	713	1,763	1,803	1,853
未分配利润	328	583	874	1,234	1,688
归属母公司权益	1,478	1,757	3,321	3,720	4,225
少数股东权益	2,545	282	332	402	492

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	8.87%	11.42%	14.00%	14.00%	14.00%
管理费用率	4.45%	6.21%	6.00%	7.00%	9.00%
财务费用率	6.54%	7.69%	11.71%	10.87%	10.43%
研发费用率	1.96%	2.54%	3.00%	3.00%	4.00%
所得税率	40%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.78	1.20	0.39	0.66	0.83
每股净资产	3.04	2.58	3.68	4.12	4.68
每股销售收入	1.83	1.70	1.76	2.61	3.87

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-107	16	18	14	11
PB	2.1	2.4	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	25.6	8.6	7.8	6.5	5.6
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

预期永续(挂牌终止)

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳