

# 华铁应急 (603300.SH)

## 整合铝模板业务提升效率, 引入战投强化增长动力

公司发布公告, 对铝模板业务进行以下调整: 1) 公司及全资子公司黄山华铁拟分别将持有的 5.33/11.70 万方铝模板转让给子公司浙江恒铝, 交易价 1.27 亿元, 与账面价值持平; 2) 浙江恒铝拟以自有及自筹资金收购楼凌云、蒋雪璐分别持有的铝模板租赁企业浙江优高 30%/30% 股份, 收购价合计 1.44 亿元, 收购后浙江优高成为浙江恒铝全资子公司, 楼、蒋二人承诺 2021-2023 年浙江优高扣非净利润分别不低于 2000/2500/2780 万元 (3 年复合增速 39%), 二人拟在收到转让款后 3 个月内将股权转让款的 50% (7200 万元) 用于在二级市场上购买华铁应急股票; 3) 东阳金投作为战略投资者向浙江恒铝增资 2 亿元, 持股 13.33%, 资金仅用于浙江恒铝购买华铁应急铝合金模板资产及收购浙江优高股权, 同时浙江恒铝原出让方上调业绩承诺, 第一次收购 51% 股权的出让方业绩承诺由 2019-2022 年扣非净利润 2600/3200/4000/5200 万元上调至 2600/3200/5215/6600 万元; 第二次收购 49% 股权的出让方业绩承诺由 2021-2023 扣非净利润 4800/5700/6500 上调至 6138/7177/8100 万元。

**全面整合旗下铝模板业务, 提升新业务整体效率。** 铝合金模板相较传统木模板, 能节省人工、重复利用、承载力高, 具备安全、经济、低碳环保等综合优势。2020 年 5 月, 住建部发布《推进建筑垃圾减量化的指导意见》, 提出应大力推广应用铝模板、金属防护网等周转材料。近期政策亦持续大力推动碳达峰与碳中和, 推广绿色建筑, 铝模板中长期需求广阔。浙江恒铝在浙江和贵州建有铝合金模板基地, 其生产能力和预拼装能力已达行业先进水平, 2020 年末自有铝模板面积已超 60 万平方米。本次公司全面整合母公司、黄山华铁、浙江优高铝模板资产进入浙江恒铝, 有望进一步发挥规模效应、提升效率。

**建筑机械化时代来临, 公司作为租赁成长龙头有望脱颖而出。** 随着人工成本上升和建筑技术进步, 我国建筑机械渗透率持续提升。建筑机械多以租赁形式使用, 这意味着建筑机械租赁业正迎来快速成长期。公司核心优势突出: 1) 建筑专业服务能力强; 2) 全国运营网络布局完善; 3) 民企背景激励机制灵活; 4) 数字化管理系统效率优势突出。从 ROA 横向比较看, 公司盈利能力远高于同业公司。未来公司有望通过转为城市运维设备租赁商、渠道下沉、多品类扩张、轻资产模式展现优异成长性。此外, 近期公司发布 2021 年股票期权激励计划, 累计有效期内的股权激励计划总股票将达公司总股本 10%, 有望充分调动公司员工积极性, 且本次激励解锁条件为 2021-2024 年实现营收连续四年维持 40% 高增速, 彰显未来发展强烈信心。

**投资建议:** 我们预测 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.6/6.5/9.1 亿元, 同增 42%/41%/40%, EPS 分别为 0.51/0.72/1.00 元, 2020-2023 年 CAGR 为 41%, 当前股价对应 PE 为 25/18/13 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 收购资产进度不及预期; 主要设备租金下降超预期风险; 行业竞争加剧风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,154	1,524	2,142	3,006	4,207
增长率 yoy (%)	30.0	32.1	40.5	40.3	40.0
归母净利润 (百万元)	276	323	459	646	907
增长率 yoy (%)	-1057.7	17.1	42.1	41.0	40.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.31	0.36	0.51	0.72	1.00
净资产收益率 (%)	19.5	10.7	13.8	16.6	19.6
P/E (倍)	41.6	35.5	25.0	17.7	12.6
P/B (倍)	6.5	3.4	3.0	2.6	2.1

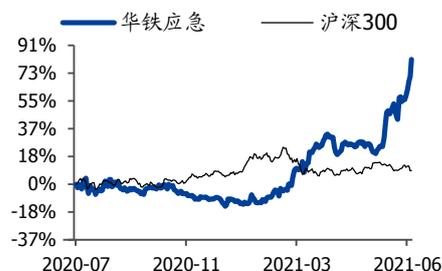
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 5 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	多元金融
前次评级	买入
7月5日收盘价(元)	12.69
总市值(百万元)	11,455.35
总股本(百万股)	902.71
其中自由流通股(%)	96.18
30日日均成交量(百万股)	12.04

### 股价走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

### 相关研究

1、《华铁应急 (603300.SH): 溢价激励彰显信心, 划定中期高增目标》2021-06-04

2、《华铁应急 (603300.SH): 建筑机械租赁新龙头, 发力存量建筑市场前景广阔》2021-05-13



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1224	2015	2783	3744	5147
现金	90	147	236	477	421
应收票据及应收账款	957	1485	2085	2802	4152
其他应收款	70	32	111	90	191
预付账款	12	17	23	33	46
存货	8	18	12	27	22
其他流动资产	87	315	315	315	315
<b>非流动资产</b>	3958	5382	6668	7698	8589
长期投资	703	691	791	892	992
固定资产	2803	4316	5512	6452	7244
无形资产	12	10	11	12	13
其他非流动资产	440	365	353	342	340
<b>资产总计</b>	5182	7397	9451	11441	13736
<b>流动负债</b>	2336	2482	2740	3208	3903
短期借款	1036	1060	1060	1060	1088
应付票据及应付账款	394	353	505	603	780
其他流动负债	906	1069	1174	1545	2035
<b>非流动负债</b>	807	1191	2391	3051	3391
长期借款	100	0	1200	1860	2200
其他非流动负债	707	1191	1191	1191	1191
<b>负债合计</b>	3143	3673	5131	6260	7295
少数股东权益	282	390	526	742	1095
股本	680	903	903	903	903
资本公积	662	1691	1691	1691	1691
留存收益	633	956	1552	2414	3673
归属母公司股东权益	1757	3335	3793	4440	5347
<b>负债和股东权益</b>	5182	7397	9451	11441	13736

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	813	538	708	918	958
净利润	397	399	596	862	1260
折旧摊销	48	293	222	279	319
财务费用	89	150	185	269	392
投资损失	2	-3	-2	-1	-1
营运资金变动	150	-271	-293	-491	-1012
其他经营现金流	128	-30	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-606	-1556	-1506	-1308	-1209
资本支出	418	1506	1185	929	791
长期投资	-1	8	-101	-101	-100
其他投资现金流	-189	-41	-421	-479	-519
<b>筹资活动现金流</b>	-219	1069	886	631	168
短期借款	34	25	0	0	0
长期借款	40	-100	1200	660	340
普通股增加	195	223	0	0	0
资本公积增加	-155	1028	0	0	0
其他筹资现金流	-332	-107	-314	-29	-172
<b>现金净增加额</b>	-13	50	88	241	-83

**利润表 (百万元)**

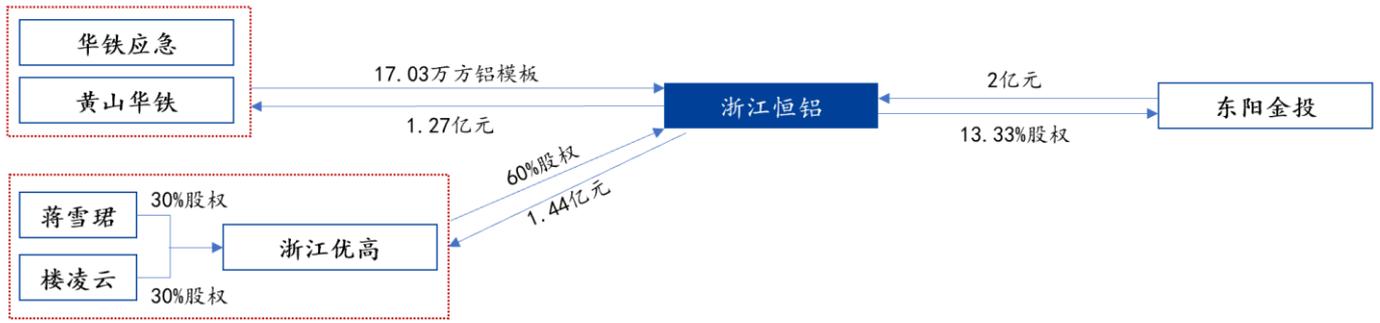
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1154	1524	2142	3006	4207
营业成本	330	702	806	1041	1300
营业税金及附加	6	5	10	14	18
营业费用	132	133	191	283	463
管理费用	72	95	129	195	316
研发费用	29	44	54	81	139
财务费用	89	150	185	269	392
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	14	31	30	20	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	3	2	1	1
资产处置收益	11	9	0	0	0
<b>营业利润</b>	474	482	800	1143	1591
营业外收入	2	1	2	1	2
营业外支出	4	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	472	481	798	1142	1589
所得税	75	82	203	280	329
<b>净利润</b>	397	399	596	862	1260
少数股东损益	121	76	137	215	353
<b>归属母公司净利润</b>	276	323	459	646	907
EBITDA	586	834	1099	1524	2027
EPS (元)	0.31	0.36	0.51	0.72	1.00

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.0	32.1	40.5	40.3	40.0
营业利润(%)	113.8	1.7	65.8	43.0	39.1
归属于母公司净利润(%)	-1057.7	17.1	42.1	41.0	40.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	71.4	53.9	62.4	65.4	69.1
净利率(%)	23.9	21.2	21.4	21.5	21.6
ROE(%)	19.5	10.7	13.8	16.6	19.6
ROIC(%)	11.7	7.5	8.7	10.3	12.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.7	49.7	54.3	54.7	53.1
净负债比率(%)	100.1	67.9	81.3	80.5	74.8
流动比率	0.5	0.8	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
应付账款周转率	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.36	0.51	0.72	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.60	0.78	1.02	1.06
每股净资产(最新摊薄)	1.95	3.69	4.20	4.92	5.92
<b>估值比率</b>					
P/E	41.6	35.5	25.0	17.7	12.6
P/B	6.5	3.4	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA	23.5	17.2	14.1	10.7	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 5 日收盘价

图表 1: 整合旗下铝模板业务示意图



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com