

华铁应急 (603300.SH)

全年业绩高增符合预期，携手蚂蚁链推动租赁服务业数字化升级

核心观点:

- **全年业绩符合预期，收入持续高增。**公司披露 2021 年业绩快报，预计实现营业收入 26.51 亿元，同增 73.88%，归母净利润 4.86 亿元，同增 50.40%，扣非净利润 4.52 亿元，同增 71.25%，全年业绩符合预期，收入增速略超预期。分季度看，Q1-Q4 收入增速分别为 101%/64%/84%/63%，归母净利润增速分别为 124%/144%/80%/-6%，扣非净利润增速分别为 146%/150%/108%/10%。营业收入增加主要为公司加大高空作业平台、铝合金模板等租赁资产投入，而净利润增加主要是公司三大业务板块高速发展，设备管理规模、租金价格持续提升，同时公司推行精益化管理，有效控制成本。
- **高空作业平台数量持续增长，推动租赁服务业数字化升级。**根据公司 2021 年业绩快报，公司 2021 年底管理的高空作业平台数量突破 47000 台，较 2020 年末增长 27000 台，同时高空车出租率及租金价格均维持高位，体现了公司良好的经营效率。公司现有的运营中心数量突破 150 个，较 2020 年末新增 80 余个，继续提升全国网络空间布局。此外，公司轻资产模式与数字化转型持续加速。截止 2021 年中报，公司管理资产规模达到 65 亿，其中 8 亿管理资产来源于轻资产合作，占比 12.31%。公司正持续推进轻资产，来源于轻资产的管理资产占比有望进一步提升。随着轻资产业务的进一步拓展，公司未来的成长性有望进一步提升。而在数字化转型方面，原蚂蚁科技集团共享出行事业部总经理彭杰中为公司总经理，随着公司年初与蚂蚁链签署协议，全年合作将进一步推进，有望打造工程设备链平台，助推行业数字化升级。
- **盈利预计及投资建议。**公司作为国内建筑工程设备租赁龙头，预计公司 21-23 年归母净利润分别为 4.86/7.39/10.36 亿元，给予公司 2021 年 25 倍 PE 估值，对应合理价值 13.46 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧导致租金下降；管理资产增加导致后期折旧增加。

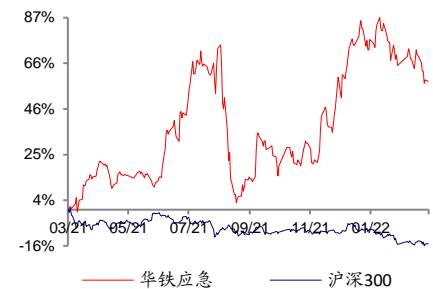
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,154	1,524	2,650	3,760	5,318
增长率(%)	30.0	32.1	73.9	41.9	41.4
EBITDA(百万元)	633	838	1,267	1,615	2,170
归母净利润(百万元)	276	323	486	739	1,036
增长率(%)	1057.7	17.1	50.5	52.2	40.1
EPS(元/股)	0.41	0.36	0.54	0.82	1.15
市盈率(P/E)	19.19	17.20	22.28	14.64	10.44
ROE(%)	15.7	9.7	12.7	16.2	18.5
EV/EBITDA	10.47	8.23	9.87	7.89	5.99

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	12.00 元
合理价值	13.46 元
前次评级	买入
报告日期	2022-02-28

相对市场表现



分析师:	尉凯旋
	SAC 执证号: S0260520070006
	021-38003576
	yukaixuan@gf.com.cn
分析师:	邹戈
	SAC 执证号: S0260512020001
	021-38003689
	zouge@gf.com.cn
分析师:	谢璐
	SAC 执证号: S0260514080004
	SFC CE No. BMB592
	021-38003688
	xielu@gf.com.cn

请注意，尉凯旋、邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

华铁应急(603300.SH):业	2021-07-30
绩高增+现金流优异, 公司的高成长性持续兑现	
华铁应急(603300.SH):建	2021-05-26
筑设备租赁龙头再起航, 打造城市运维服务专家	

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,224	2,015	2,988	4,107	5,688	经营活动现金流	813	538	866	973	965
货币资金	90	147	320	420	455	净利润	397	399	600	924	1,295
应收及预付	975	1,509	2,248	3,242	4,731	折旧摊销	48	293	338	393	448
存货	8	18	24	33	47	营运资金变动	295	-254	-309	-474	-966
其他流动资产	151	341	396	412	454	其它	74	100	238	129	187
非流动资产	3,958	5,382	6,194	6,946	7,637	投资活动现金流	-606	-1,556	-1,138	-1,135	-1,128
长期股权投资	703	691	691	691	691	资本支出	-359	-1,471	-1,141	-1,138	-1,131
固定资产	2,803	4,316	4,979	5,587	6,139	投资变动	-247	-91	0	0	0
在建工程	5	25	45	65	85	其他	-1	6	3	3	3
无形资产	12	10	139	263	382	筹资活动现金流	-219	1,069	445	262	198
其他长期资产	435	340	340	340	340	银行借款	-1	-93	516	336	281
资产总计	5,182	7,397	9,181	11,052	13,325	股权融资	160	1,260	0	0	0
流动负债	2,336	2,482	3,666	4,613	5,590	其他	-379	-99	-71	-74	-82
短期借款	1,036	1,060	1,576	1,912	2,193	现金净增加额	-13	50	173	100	35
应付及预收	417	353	624	843	1,123	期初现金余额	81	69	147	320	420
其他流动负债	884	1,069	1,466	1,857	2,275	期末现金余额	69	119	320	420	455
非流动负债	807	1,191	1,191	1,191	1,191						
长期借款	100	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	707	1,191	1,191	1,191	1,191						
负债合计	3,143	3,673	4,858	5,804	6,782						
股本	680	903	902	902	902						
资本公积	662	1,691	1,692	1,692	1,692						
留存收益	633	956	1,442	2,181	3,218						
归属母公司股东权益	1,757	3,335	3,820	4,560	5,596						
少数股东权益	282	390	503	688	947						
负债和股东权益	5,182	7,397	9,181	11,052	13,325						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,154	1,524	2,650	3,760	5,318
营业成本	330	702	1,263	1,869	2,650
营业税金及附加	6	5	8	11	16
销售费用	132	133	225	327	463
管理费用	72	95	159	226	319
研发费用	29	44	66	105	149
财务费用	89	150	70	73	81
资产减值损失	0	0	178	65	117
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	3	3	3	3
营业利润	474	482	723	1,115	1,562
营业外收支	-2	-1	-1	-1	-1
利润总额	472	481	722	1,114	1,561
所得税	75	82	123	189	265
净利润	397	399	600	924	1,295
少数股东损益	121	76	114	185	259
归属母公司净利润	276	323	486	739	1,036
EBITDA	633	838	1,267	1,615	2,170
EPS (元)	0.41	0.36	0.54	0.82	1.15

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力(%)					
营业收入增长	30.0%	32.1%	73.9%	41.9%	41.4%
营业利润增长	113.8%	1.7%	50.0%	54.1%	40.1%
归母净利润增长	1057.7%	17.1%	50.5%	52.2%	40.1%
获利能力(%)					
毛利率	71.4%	53.9%	52.4%	50.3%	50.2%
净利率	34.4%	26.2%	22.6%	24.6%	24.4%
ROE	15.7%	9.7%	12.7%	16.2%	18.5%
ROIC	14.6%	8.9%	12.8%	14.1%	16.4%
偿债能力(%)					
资产负债率	60.7%	49.7%	52.9%	52.5%	50.9%
净负债比率	27.5%	20.1%	21.8%	21.2%	19.7%
流动比率	0.52	0.81	0.81	0.89	1.02
速动比率	0.52	0.80	0.80	0.87	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.24	0.32	0.37	0.44
应收账款周转率	1.48	1.24	1.20	1.18	1.14
存货周转率	48.36	52.81	52.14	56.15	56.15
每股指标(元)					
每股收益	0.41	0.36	0.54	0.82	1.15
每股经营现金流	1.20	0.60	0.96	1.08	1.07
每股净资产	2.58	3.69	4.24	5.06	6.20
估值比率					
P/E	19.19	17.20	22.28	14.64	10.44
P/B	3.01	1.66	2.83	2.37	1.93
EV/EBITDA	10.47	8.23	9.87	7.89	5.99

广发建筑工程行业研究小组

邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：高级分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。