

高空作业平台持续高景气， 轻资产模式下设备规模快速扩张

——华铁应急 2022 年半年报点评

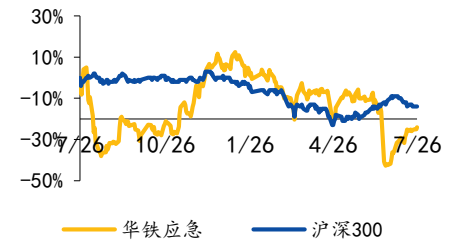
买入|维持

当前价： 9.59 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元):	14.62/7.17
A 股流通股 (百万股):	1246.50
A 股总股本 (百万股):	1262.59
流通市值 (百万元):	11953.90
总市值 (百万元):	12108.19

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师	凌晨
执业证书编号	S0020521110002
电话	021-51097188
邮箱	lingchen@gyzq.com.cn

事件:

公司发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营业收入 14.42 亿元(+35.72%， “+”表示同比增长，下同)；实现归母净利润 2.47 亿元(+26.99%)。

报告要点:

● 受益于稳增长政策持续刺激，公司高空作业平台营收翻倍增长

2022 年以来稳增长政策持续刺激，建筑行业逐步回暖和存量建筑的更新维护带来对工程设备租赁的需求。2022H1，公司高空作业平台租赁服务板块实现营收 7.56 亿元(+99.16%)，实现净利润 1.46 亿元(+69.67%)。2022H1 公司建筑支护设备实现营收 5.89 亿元(+1.52%)，设备保有量保持行业领先地位。地下维修维护板块营收 0.96 亿元(-5.83%)，子公司浙江吉通成功开拓水利领域，参与国内规模最大的 TRD 水利项目。

● 完善“线上+线下”营销网络布局，高空作业平台经营规模持续突破

截至 2022 年 6 月末，公司高空作业平台规模突破 5.9 万台，较 2021 年年末新增 1.2 万台，站位国内第一梯队。受疫情反复影响，公司上半年平均出租率为 75.28%(-6%)。自 4 月以来疫情逐渐回暖，2022 年 6 月末出租率已回升至 80%以上。公司建立完善的“线上+线下”营销网络布局，2022H1 全国运营中心突破 170 个，服务 400 余个城市。此外，公司通过开发小程序等创设线上获客渠道，其中高空作业平台板块电子合同签订率已达 99%。线上+线下密集的网络布局可有效缩短服务半径，提高服务效率。

● 持续探索轻资产模式，设备管理规模快速扩张

公司战略定位轻资产运营模式，在不断扩大管理资产规模的同时降低对资金投入的依赖，实现管理规模的快速增长。截至 2022H1，公司来源于轻资产模式的高空作业平台转租设备已超过 0.67 万台，占比超 11%，资产价值超过 8 亿，2022H1 创造收入近 0.65 亿元。2022H1 徐工广联和苏银金租分别新增转租设备 1539 台和 534 台，整体设备投入节奏符合年初预期。随着市场需求逐步回升，后续设备投入节奏有望进一步加快。

● 积极布局数字化建设，赋能前端业务

业务方面，2022H1 公司重点优化高空作业平台数字化系统的功能，推出业务 APP，强化对一线员工的赋能。平台化建设方面，公司自主研发的 T-box 在线率和数据传输速度均显著提升，可实时掌控设备的定位、举升次数、载荷等信息。公司合作蚂蚁链，基于 T-box 收集设备数据，将 IOT 物联网技术和区块链技术相结合，借助区块链的不可篡改性和可追溯性建立可信设备追踪信任体系，打造设备租赁的全新业务模式。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.70/9.25/12.41 亿元，同比增长 34%/38%/34%。对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.53/0.73/0.98，当前股价对应 PE 分别为 18.1/13.1/9.8 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险、业务开拓带来的管理风险、设备租赁价格下降超预期风险、应收账款回款不及预期风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1524.35	2606.86	3492.39	4633.07	6044.52
收入同比(%)	32.11	71.02	33.97	32.66	30.46
归母净利润(百万元)	322.82	498.13	669.74	924.90	1240.57
归母净利润同比(%)	17.09	54.31	34.45	38.10	34.13
ROE(%)	9.68	13.43	15.96	19.28	22.23
每股收益(元)	0.26	0.39	0.53	0.73	0.98
市盈率(P/E)	37.54	24.33	18.09	13.10	9.77

资料来源: Wind, 国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2015.37	2576.63	3104.32	3885.18	5075.95
现金	147.27	137.94	364.52	780.80	1626.88
应收账款	1443.90	2098.79	2286.46	2592.75	2816.40
其他应收款	32.06	53.37	104.77	92.66	120.89
预付账款	17.16	20.69	21.78	29.78	39.24
存货	18.21	37.17	50.60	67.27	88.80
其他流动资产	356.77	228.68	276.20	321.91	383.75
非流动资产	5382.13	7989.55	8619.95	9108.29	9670.38
长期投资	690.82	875.87	987.84	1134.56	1245.74
固定资产	4315.97	2818.83	3007.63	3253.72	3489.58
无形资产	10.41	8.69	21.97	26.85	32.98
其他非流动资产	364.93	4286.15	4602.51	4693.16	4902.08
资产总计	7397.50	10566.18	11724.27	12993.47	14746.33
流动负债	2481.95	3276.68	3523.96	3739.18	4061.83
短期借款	1060.16	912.30	894.55	867.43	835.62
应付账款	353.24	877.43	897.56	923.46	1078.53
其他流动负债	1068.54	1486.95	1731.85	1948.29	2147.68
非流动负债	1191.41	3204.96	3427.79	3575.51	3753.30
长期借款	0.00	271.00	369.45	474.12	598.69
其他非流动负债	1191.41	2933.96	3058.34	3101.39	3154.61
负债合计	3673.36	6481.64	6951.75	7314.69	7815.13
少数股东权益	389.50	375.49	577.16	881.72	1350.39
股本	902.71	902.55	1263.58	1263.58	1263.58
资本公积	1690.93	1430.98	1069.96	1069.96	1069.96
留存收益	956.20	1454.33	2009.45	2599.48	3377.60
归属母公司股东权益	3334.63	3709.05	4195.37	4797.07	5580.82
负债和股东权益	7397.50	10566.18	11724.27	12993.47	14746.33

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	537.67	1104.96	1017.53	1461.62	2027.23
净利润	398.86	599.25	871.41	1229.46	1709.24
折旧摊销	293.05	236.76	185.21	209.77	257.07
财务费用	150.24	190.40	151.95	158.59	126.42
投资损失	-3.21	-18.37	-9.07	-8.95	-10.56
营运资金变动	-271.20	-253.68	-221.44	-193.98	-119.45
其他经营现金流	-30.06	350.61	39.47	66.73	64.50
投资活动现金流	-1555.84	-603.38	-704.84	-711.43	-778.89
资本支出	1506.50	775.16	345.67	435.67	456.43
长期投资	-8.50	49.00	113.75	146.35	111.07
其他投资现金流	-57.84	220.78	-245.41	-129.41	-211.39
筹资活动现金流	1068.55	-497.62	-86.11	-333.91	-402.26
短期借款	24.56	-147.86	-17.75	-27.12	-31.81
长期借款	-100.00	271.00	98.45	104.67	124.57
普通股增加	222.62	-0.15	361.02	0.00	0.00
资本公积增加	1028.44	-259.95	-361.02	0.00	0.00
其他筹资现金流	-107.07	-360.66	-166.81	-411.46	-495.02
现金净增加额	50.39	3.96	226.58	416.29	846.07

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1524.35	2606.86	3492.39	4633.07	6044.52
营业成本	702.23	1261.15	1675.48	2205.68	2864.42
营业税金及附加	5.05	10.08	33.78	42.33	49.56
营业费用	133.37	220.21	293.71	389.18	507.74
管理费用	95.24	141.79	187.47	223.04	262.08
研发费用	43.66	57.33	94.56	119.51	140.26
财务费用	150.24	190.40	151.95	158.59	126.42
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.21	18.37	9.07	8.95	10.56
营业利润	482.18	699.83	1054.48	1494.54	2088.45
营业外收入	1.35	3.57	3.67	3.25	3.44
营业外支出	2.42	4.70	8.26	7.53	7.45
利润总额	481.12	698.69	1049.89	1490.26	2084.44
所得税	82.25	99.45	178.48	260.80	375.20
净利润	398.86	599.25	871.41	1229.46	1709.24
少数股东损益	76.05	101.12	201.67	304.56	468.67
归属母公司净利润	322.82	498.13	669.74	924.90	1240.57
EBITDA	925.47	1126.98	1391.64	1862.89	2471.94
EPS (元)	0.36	0.55	0.53	0.73	0.98

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	32.11	71.02	33.97	32.66	30.46
营业利润(%)	1.73	45.14	50.68	41.73	39.74
归属母公司净利润(%)	17.09	54.31	34.45	38.10	34.13
获利能力					
毛利率(%)	53.93	51.62	52.02	52.39	52.61
净利率(%)	21.18	19.11	19.18	19.96	20.52
ROE(%)	9.68	13.43	15.96	19.28	22.23
ROIC(%)	12.46	19.79	23.83	29.58	36.81
偿债能力					
资产负债率(%)	49.66	61.34	59.29	56.30	53.00
净负债比率(%)	40.52	29.47	31.08	31.57	31.87
流动比率	0.81	0.79	0.88	1.04	1.25
速动比率	0.80	0.78	0.87	1.02	1.23
营运能力					
总资产周转率	0.24	0.29	0.31	0.37	0.44
应收账款周转率	1.11	1.33	1.43	1.70	2.00
应付账款周转率	1.88	2.05	1.89	2.42	2.86
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.39	0.53	0.73	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.87	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	2.64	2.94	3.32	3.80	4.42
估值比率					
P/E	37.54	24.33	18.09	13.10	9.77
P/B	3.63	3.27	2.89	2.53	2.17
EV/EBITDA	14.40	11.82	9.57	7.15	5.39

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188