

华铁应急 (603300.SH)

疫情影响下业绩彰显韧性，疫情后出租率不断提升

核心观点:

- **疫情影响下业绩彰显韧性，经营性现金流保持稳定增长。**公司披露2022年中报，实现营业收入14.42亿元，同增35.72%，归母净利润2.47亿元，同增26.99%，在疫情影响下仍然实现了较高增速。其中，Q1/Q2单季度收入增速分别为55%/23%，归母净利润增速分别为41%/18%。现金流和盈利能力方面，公司22年上半年经营性现金净流入5.17亿元，同比略有增加，公司22H1毛利率/净利率分别为45.05%/19.20%，较21H1分别下降6.00/3.35pct，费用率方面，公司22H1期间费用率25.37%，同比下降0.76pct。
- **高空作业平台数量持续增长，疫情后出租率逐渐回升。**高空车业务方面，上半年实现营业收入7.56亿元，同增99.16%，实现净利润1.46亿元，同增69.67%。**设备管理方面**，截至2022年6月末，公司管理的高空作业平台数量突破59000台，较21年末新增12000台，其中来源于**轻资产模式**的转租设备超过6700台，占比超过11%，资产价值超过8亿，上半年创造收入近6500万元。**出租率方面**，受疫情反复影响，公司上半年平均出租率为75.28%，同比下降6pct。自4月以来疫情逐渐回暖，报告期末出租率已回升至80%以上。**运营中心方面**，报告期内公司全国运营中心突破170个，较上年末新增超过20个，新增门店主要集中在一线城市的乡县地区或二三线城市。
- **盈利预测及投资建议。**公司作为国内建筑工程设备租赁龙头，数字化管理持续加速，优化高空作业平台数字化系统。同时强化激励政策，充分激发员工自身的工作积极性。按照公司目前的扩张速度，我们预计公司收入及业绩均有望保持高增（收入增速更高），预计公司22-24年归母净利润分别为7.0/10.0/14.0亿元，给予公司22年20倍PE估值（0.5倍PEG），对应合理价值约11.09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:

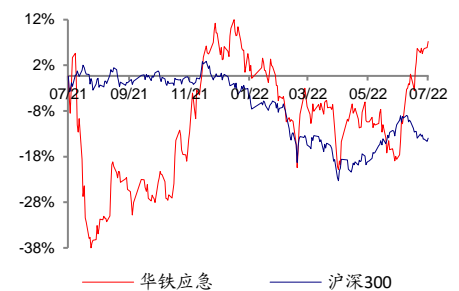
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,524	2,607	3,732	5,341	7,479
增长率(%)	32.1	71.0	43.2	43.1	40.0
EBITDA(百万元)	838	1,443	1,844	2,430	3,244
归母净利润(百万元)	323	498	700	1,000	1,401
增长率(%)	17.1	54.3	40.6	42.8	40.1
EPS(元/股)	0.36	0.55	0.55	0.79	1.11
市盈率(P/E)	17.20	24.37	17.29	12.11	8.64
ROE(%)	9.7	13.4	15.9	18.5	20.6
EV/EBITDA	8.23	9.64	7.35	5.31	3.79

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	9.59元
合理价值	11.09元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-27

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):业绩高增现金流优异，轻资产+数字化战略持续推进	2022-04-01
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	2022-02-28
华铁应急(603300.SH):业绩高增+现金流优异，公司的	2021-07-30

请务必阅读末页的免责声明

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,015	2,577	3,171	4,420	6,454	经营活动现金流	538	1,105	1,532	1,827	1,781
货币资金	147	138	320	700	1,310	净利润	399	599	844	1,205	1,688
应收及预付	1,509	2,187	2,587	3,410	4,775	折旧摊销	293	527	614	714	814
存货	18	37	41	60	85	营运资金变动	-254	-254	-1	-128	-818
其他流动资产	341	215	223	249	285	其它	100	233	76	36	96
非流动资产	5,382	7,990	8,525	8,956	9,282	投资活动现金流	-1,556	-603	-1,148	-1,143	-1,138
长期股权投资	691	876	876	876	876	资本支出	-1,471	-680	-1,151	-1,146	-1,141
固定资产	4,316	2,819	3,206	3,493	3,679	投资变动	-91	77	0	0	0
在建工程	25	36	56	76	96	其他	6	0	3	3	3
无形资产	10	9	138	262	380	筹资活动现金流	1,069	-498	-202	-305	-32
其他长期资产	340	4,250	4,250	4,250	4,250	银行借款	-93	89	-145	-266	-1
资产总计	7,397	10,566	11,696	13,376	15,736	股权融资	1,260	27	0	0	0
流动负债	2,482	3,277	3,563	4,038	4,710	其他	-99	-613	-58	-38	-31
短期借款	1,060	912	768	501	500	现金净增加额	50	4	182	380	610
应付及预收	353	877	928	1,163	1,207	期初现金余额	69	119	138	320	700
其他流动负债	1,069	1,487	1,867	2,373	3,003	期末现金余额	119	123	320	700	1,310
非流动负债	1,191	3,205	3,205	3,205	3,205						
长期借款	0	271	271	271	271						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	1,191	2,934	2,934	2,934	2,934						
负债合计	3,673	6,482	6,768	7,243	7,915						
股本	903	903	1,263	1,263	1,263						
资本公积	1,691	1,431	1,071	1,071	1,071						
留存收益	956	1,454	2,155	3,154	4,555						
归属母公司股东权益	3,335	3,709	4,409	5,409	6,810						
少数股东权益	390	375	519	724	1,011						
负债和股东权益	7,397	10,566	11,696	13,376	15,736						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,524	2,607	3,732	5,341	7,479
营业成本	702	1,261	1,889	2,755	3,860
营业税金及附加	5	10	15	21	30
销售费用	133	220	315	443	598
管理费用	95	142	202	288	396
研发费用	44	57	82	118	165
财务费用	150	190	257	337	427
资产减值损失	0	0	20	0	67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	18	3	3	3
营业利润	482	700	982	1,401	1,964
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	481	699	981	1,401	1,963
所得税	82	99	137	196	275
净利润	399	599	844	1,205	1,688
少数股东损益	76	101	143	205	287
归属母公司净利润	323	498	700	1,000	1,401
EBITDA	838	1,443	1,844	2,430	3,244
EPS (元)	0.36	0.55	0.55	0.79	1.11

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力(%)					
营业收入增长	32.1%	71.0%	43.2%	43.1%	40.0%
营业利润增长	1.7%	45.1%	40.3%	42.7%	40.1%
归母净利润增长	17.1%	54.3%	40.6%	42.8%	40.1%
获利能力(%)					
毛利率	53.9%	51.6%	49.4%	48.4%	48.4%
净利率	26.2%	23.0%	22.6%	22.6%	22.6%
ROE	9.7%	13.4%	15.9%	18.5%	20.6%
ROIC	8.9%	13.4%	16.6%	21.3%	26.1%
偿债能力(%)					
资产负债率	49.7%	61.3%	57.9%	54.2%	50.3%
净负债比率	20.1%	18.1%	15.1%	11.2%	9.5%
流动比率	81.2%	78.6%	89.0%	109.4%	137.0%
速动比率	79.8%	76.9%	87.0%	106.9%	133.9%
营运能力					
总资产周转率	0.24	0.29	0.34	0.43	0.51
应收账款周转率	1.24	1.43	1.46	1.59	1.59
存货周转率	52.81	45.55	45.63	45.63	45.63
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.55	0.55	0.79	1.11
每股经营现金流	0.60	1.22	1.21	1.45	1.41
每股净资产	3.69	4.11	3.49	4.28	5.39
估值比率					
P/E	17.20	24.37	17.29	12.11	8.64
P/B	1.66	3.27	2.75	2.24	1.78
EV/EBITDA	8.23	9.64	7.35	5.31	3.79

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。