

高空作业平台延续高增、经营性现金流由负转正

事件

华铁应急发布 2022 年半年报:

1H22 营收约 14.42 亿,同比+35.72%,归母净利润约 2.47 亿,同比+26.99%,EPS 为 0.2 元,同比+25.00%,符合预期。1H22 的 ROE 为 6.52%,同比+0.8pct,扣非 ROE 为 6.02%,同比+0.71pct。

二季度单季看:营收约 7.99 亿元、同比+23.30% (Q1 同比+55.3%),归母净利润约 1.40 亿元、同比+17.65% (Q1 同比+41.4%),增速有所放缓,预计与疫情相关,整体符合预期。

简评

1、高空作业平台业务高增,营收、利润同比分别+99.16%、+69.67%。

1) **高空作业平台业务:** 公司自 2019 年 3 月以来大力进军高空作业平台。截止 1H22 高空作业平台的营收、利润增速有所放缓(同比-6.2pct、-30.1%),利润率有所下降(同比-4.94%、较年初-7.81%),我们预计主要与疫情冲击、出租率下降有关:公司上半年的高空作业平台的平均出租率 75.28%,同比-6pct。根据公司披露,至 4 月份疫情缓解以来,截止 6 月底,出租率已回升至 80%以上,后续重点观测外部疫情的影响情况。

虽受疫情冲击,公司继续发力高空作业平台设备规模:截止 6 月底所管理的高空作业平台数量超 5.9 万台,较年初+25.1%,当前市场份额位列行业第二。线下网络继续扩张:运营中心增长至 170 个(截止 21 年底为 150 个),新增门店主要聚焦一线城市的乡镇及二三线城市。线下网络的持续推进,对公司服务半径的提升、成本的降低奠定坚实基础。

受短期现金流资本压力的影响,公司开启向“轻资本”转型之路:所管的 5.9 万台高空作业平台设备中,通过轻资产转租的设备数量超 0.67 万台(占比超 11%)、创收近 0.65 亿元。2022 年上半年,徐工广联和苏银金租分别新增转租设备 1539 台、534 台,整体设备投入节奏符合年初预期。随市场需求逐步回升,后

华铁应急 (603300)

首次评级

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 执证编号: S1440518100009

SFC 中央编号: BQQ828

研究助理: 李鑫

lixindcq@csc.com.cn

18221249096

发布日期: 2022 年 07 月 27 日

当前股价: 9.59 元

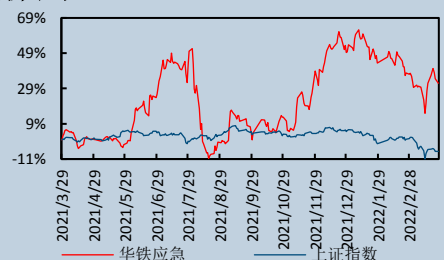
目标价格 6 个月: 13.6 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.15/2.72	-13.86/-2.41	32.57/38.53
12 月最高/最低价 (元)		14.62/7.64
总股本 (万股)		90,195.25
流通 A 股 (万股)		89,035.45
总市值 (亿元)		104.27
流通市值 (亿元)		102.92
近 3 月日均成交量 (万股)		606.67
主要股东		
胡丹锋		13.33%

股价表现



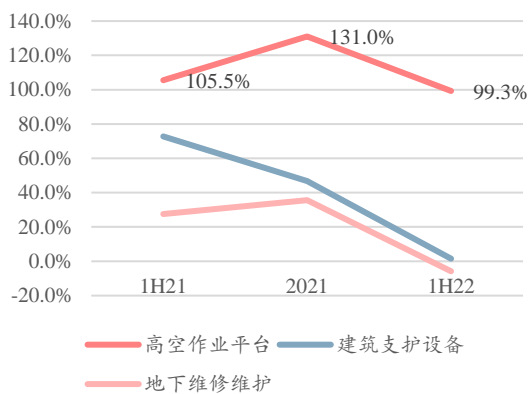
相关研究报告

续设备投入节奏有望进一步加快。

2)建筑支护业务:截止 1H22 分别实现营收 5.89 亿、同比增速+1.52%; 实现利润 270.17 亿、同比增速-13.6%。建筑支护业务主要包括地铁钢支撑、民用钢支撑、铝合金模板和集成式升降操作平台等与建筑早期(新建业务)需求挂钩,也是公司的传统业务,业务利润率较高。当前增速符合预期,但利润率略有压力(同比-6.75pct),主要系上半年疫情影响、全国整体建设发展速度放缓有关。后续观测铝合金模板、民用钢支撑等替代性需求的影响。

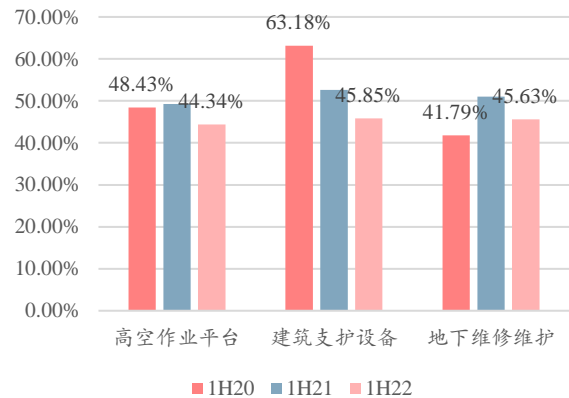
3)地下维修维护业务:截止 1H22 实现营收 0.96 亿、同比增速-5.83%; 实现利润 43.89 亿、同比增速+3.9%,毛利率提升至 45.63%。地下维修维护业务属于推广扩张期,当前主要通过子公司浙江吉通运作。据了解,子公司已签署业绩承诺,业务及利润增速无需担忧。据披露,浙江吉通已于上半年成功拓展水利领域应用场景、参与 TRD 水利项目——赣江尾间综合整治,目前已完成一期工程,随着项目继续推进有望进一步推动业务发展。

图表1: 三大业务板块的营收增速对比 (%)



资料来源:公司公告,中信建投

图表2: 三大业务板块的毛利率变化 (%)



资料来源:公司公告,中信建投

2、经营性现金流净额增速由负转正、同比+5.2%。

受高空作业平台回款增加及加大建筑支护等催收(加大催收力度,根据不同回款速度设置不同激励提成比例)等影响,公司货币资金大幅提升,较年初+45.67%、同比+137.7%,而 1Q22 公司货币资金同比增速为-14.7%;应收账款/营业收入占比约 174.4%,同比+6.75%、基本企稳;从公司整体应收款项看(包括:应收账款、应收票据、其他应收款),总应收类账款规模同比+41.2%,同比-21.1pct。公司经营性现金流同比+5.2%,Q1 为-25.2%、由负转正,预计未来亦将保持稳健。

3、投资建议

高空作业平台需求粘性高,属于重资产型赛道。公司在疫情影响之下继续坚定加大设备管理规模的扩张,以构建自身的龙头壁垒。公司持续加大数字化及平台化建设,向轻资产模式转型,叠加市场化股权激励计划、

实现了主营业务——高空作业平台的营收及利润的高增。我们预测公司下半年将随疫情的缓解实现快速增长，22-24 年公司归母净利润同比增速 41%、47%、43%，按最新的股份数量摊薄的 EPS 分别 0.49/0.72/0.96 元，对应 PE 估值为 19.42/13.28/10.04x，维持“买入”评级。

4、风险提示

疫情反复阻碍开工需求、出租率大幅下滑、租金回报率大幅下降、轻资产业务推进不及预期等

图表3： 关键数据预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,524	2,607	3,675	5,407	7,749
+/-%	32%	71%	41%	47%	43%
归母净利润(百万元)	323	498	623	911	1,206
+/-%	17%	54%	25%	46%	32%
EPS 按最新摊薄 (元/股)	0.26	0.39	0.49	0.72	0.96
ROE	9.7%	13.4%	14.7%	18.4%	20.8%
PE	32.00	24.06	19.42	13.28	10.04

资料来源：公司年报，中信建投

图表4： 利润表预测（百万元）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,524.3	2,606.9	3,675.2	5,406.9	7,749.4
营业成本	702.2	1,261.1	1,863.9	2,805.2	4,218.3
营业税金及附加	5.0	10.1	14.2	20.9	30.0
销售费用	133.4	220.2	330.8	486.6	697.4
管理费用	95.2	141.8	238.9	351.4	503.7
研发费用	43.7	57.3	73.5	108.1	155.0
财务费用	150.2	190.4	239.9	302.3	380.9
资产减值损失	-	-	-	-	-
公允价值变动损益	-	-	-	-	-
投资净收益	3.2	18.4	11.0	12.0	13.7
其他经营收益	31.4	31.7	44.7	65.8	94.3
营业利润	482.2	699.8	891.5	1,301.9	1,713.2
营业外收支	-1.1	-1.1	-1.4	-1.4	-1.3
利润总额	481.1	698.7	890.2	1,300.5	1,711.9
所得税	82.3	99.4	140.1	204.1	260.6
净利润	398.9	599.3	750.0	1,096.5	1,451.3
少数股东损益	76.1	101.1	126.6	185.0	244.9
归属母公司净利润	322.8	498.1	623.5	911.4	1,206.4
EPS 按最新摊薄（元/股）	0.36	0.55	0.49	0.72	0.96

资料来源：公司年报，中信建投

分析师介绍

赵然： 中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年 2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

研究助理

李鑫 18221249096 lixindcq@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk