

华铁应急 (603300)

 证券研究报告
2024年04月16日

业绩增速表现亮眼，轻资产模式有望支撑业绩向上

营收&利润稳健增长，股权激励以及员工持股计划有望激发内生动力

公司23年实现营收44.4亿，同比+35.6%，实现归母、扣非净利润为8.0、6.5亿，同比+25.2%、+17.4%；Q4单季实现营收12.3亿，同比+28.7%，归母、扣非净利润为2.4、1.2亿，同比+15.9%、-21.2%，Q4单季利润承压主要由于毛利率下滑、财务费用同比增加0.88亿以及所得税费同比增加0.4亿所致。23年非经常性损益为1.5亿，同比增加0.63亿。股权激励以及员工持股计划有望激发内生动力，考虑到地产下行压力较大，下调公司24-26年归母净利润至10.4、13.6、17.5亿（前值24、25年11.5/15.2亿），认可给予公司24年14倍PE，目标价7.43元，维持“买入”评级。

高空作业平台出租率稳步提升，加强数字化运营能力

23年高空作业平台、建筑支护设备实现收入31.1、13.1亿，同比+68.6%、-7.3%，毛利率为45.6%、49.8%，同比变动-2.65pct、-3.89pct。23年高空作业平台平均出租率为85.31%，同比+4.17pct。从渠道来看，线下渠道新增82个网点达274个网点，一二线城市网点118个，占比43%，并以韩国为试点开辟海外市场，其中轻资产模式运营主体城投华铁有14个网点；线上渠道创收超1.3亿元，同比+284.2%。公司加强数字化运营能力，拟为子公司科思翰智算提供不超过10亿担保加码智能算力，并与无问芯穹、科蓝软件达成深度战略合作拓展算力服务领域。

高空设备保有量较快增长，轻资产模式有望支撑业绩向上

23年末公司拥有高空作业平台达12.11万台，较22年末增长4.3万台，同比+55.3%，市占率提升至20%，其中轻资产管理规模超1.9万台，同比+84.15%；建筑支护设备总保有量已达47.8万吨，较22年末同比+6.5%。公司与东阳城投战略合作首批设备3400台、资产总额为3.3亿已交付使用，剩余12亿设备将逐步落实；同时公司与徐工广联、苏银金租、海蓝集团等公司转租设备近1.6万台，同比+51.2%，资产规模超23亿，并与欧力士租赁和横琴华通金融租赁签署轻资产战略协议，意向合作金额分别为20、10亿，落地后有望进一步提升公司的设备保有量。

控费效果整体较好，现金流表现优异

23年公司综合毛利率为46.5%，同比-3.76pct，Q4单季毛利率为46.2%，同比-5.8pct；期间费用率同比下滑0.1pct至25.8%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动+0.2、-1.4、-0.3、+1.4pct，财务费用同比+55.9%，主要系购买高空作业平台使得租赁负债和长期应付款分别同比增加18、5.5亿。资产及信用减值损失同比增加0.12亿，公允价值变动净收益同比增加1.4亿，综合影响下公司净利率为18.9%，同比-1.95pct。23年CFO净额为19.45亿，同比多流入5.4亿，收付现比分别同比变动+1.88、-4.52pct，资产负债率同比提升3.01pct至70.5%。

风险提示：基建投资弱于预期、出租率下滑、市场竞争加剧导致租金下滑、跨市场估值风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,278.20	4,443.58	6,006.47	8,147.74	10,843.20
增长率(%)	25.75	35.55	35.17	35.65	33.08
EBITDA(百万元)	1,463.95	1,979.25	2,370.39	3,050.80	3,739.66
归属母公司净利润(百万元)	641.29	800.84	1,042.41	1,356.19	1,745.53
增长率(%)	28.74	24.88	30.16	30.10	28.71
EPS(元/股)	0.33	0.41	0.53	0.69	0.89
市盈率(P/E)	17.06	13.66	10.50	8.07	6.27
市净率(P/B)	2.39	1.98	1.64	1.35	1.10
市销率(P/S)	3.34	2.46	1.82	1.34	1.01
EV/EBITDA	3.07	3.39	2.10	1.72	1.36

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/多元金融
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.57元
目标价格	7.43元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,964.32
流通A股股本(百万股)	1,964.32
A股总市值(百万元)	10,941.27
流通A股市值(百万元)	10,941.27
每股净资产(元)	2.82
资产负债率(%)	70.54
一年内最高/最低(元)	8.77/4.82

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	baorongfu@tfzq.com
王涛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001	wangtao@tfzq.com
王雯	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005	wangwena@tfzq.com
杜鹏辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523100001	dupenghui@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华铁应急-公司点评:员工持股计划落地，绑定核心骨干激发成长新动能》2023-12-22
- 《华铁应急-季报点评:营收&利润高速增长，设备管理规模快速提升》2023-10-24
- 《华铁应急-首次覆盖报告:高空作业平台前景广阔，数字化+轻资产赋能高速发展》2023-10-20

图 1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	当前价格 (元)	EPS				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022E	2023E	2024E	2025E
600984.SH	建设机械	48.02	3.82	-0.04	0.03	0.28	0.40	(107)	137.41	13.72	9.62
9930.HK	宏信建发	51.33	1.61	0.00	0.00	0.37	0.42	-	-	4.39	3.79
300986.SZ	志特新材	16.41	6.66	1.08	0.14	0.58	0.89	6.17	46.22	11.41	7.47
	平均								-	9.84	6.96
603300.SH	华铁应急	109.41	5.57	0.33	0.41	0.53	0.69	17.06	13.66	10.50	8.07

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：时间截至于 2024/4/16，除华铁应急外其余均为 Wind 一致预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	135.51	85.40	480.48	587.64	1,196.44	营业收入	3,278.20	4,443.58	6,006.47	8,147.74	10,843.20
应收票据及应收账款	2,810.10	3,588.01	5,461.96	5,751.90	8,366.70	营业成本	1,630.33	2,377.10	3,272.47	4,576.02	6,382.74
预付账款	21.24	25.68	38.47	35.35	64.94	营业税金及附加	10.35	14.94	20.79	27.11	36.69
存货	23.23	22.45	59.55	26.36	82.97	销售费用	287.14	397.90	522.56	676.26	813.24
其他	207.23	392.25	603.79	586.68	805.36	管理费用	177.71	178.52	233.05	309.61	419.54
流动资产合计	3,197.31	4,113.79	6,644.26	6,987.93	10,516.40	研发费用	72.16	83.32	111.12	148.73	211.46
长期股权投资	890.46	830.79	845.79	860.79	875.79	财务费用	312.71	487.65	529.52	688.13	759.38
固定资产	3,046.89	3,849.36	5,272.25	6,784.48	7,838.37	资产/信用减值损失	(101.94)	(114.34)	(53.19)	(45.00)	(45.00)
在建工程	10.63	6.63	12.66	16.27	17.63	公允价值变动收益	17.18	156.24	(6.24)	(10.00)	(5.00)
无形资产	8.16	16.59	26.70	37.06	46.68	投资净收益	13.45	(1.28)	19.00	(3.00)	(5.00)
其他	7,127.60	10,280.71	10,378.74	10,484.39	10,589.77	其他	97.42	(116.99)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	11,083.74	14,984.08	16,536.15	18,182.99	19,368.24	营业利润	761.68	980.52	1,276.52	1,663.87	2,165.15
资产总计	14,412.39	19,221.03	23,180.41	25,170.92	29,884.64	营业外收入	3.11	5.59	4.35	5.00	4.18
短期借款	918.82	919.06	1,000.00	1,000.00	900.00	营业外支出	5.65	9.76	9.20	12.48	14.84
应付票据及应付账款	1,001.59	1,145.87	1,615.85	1,841.39	1,178.71	利润总额	759.15	976.35	1,271.67	1,656.38	2,154.49
其他	2,453.33	3,415.79	5,253.67	4,682.91	7,232.80	所得税	75.49	136.15	178.03	233.55	323.17
流动负债合计	4,373.74	5,480.72	7,869.52	7,524.29	9,311.51	净利润	683.66	840.20	1,093.63	1,422.83	1,831.31
长期借款	364.70	788.87	720.00	800.00	980.00	少数股东损益	42.37	39.36	51.23	66.65	85.78
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	641.29	800.84	1,042.41	1,356.19	1,745.53
其他	4,932.40	7,229.04	7,729.04	8,501.95	9,352.14	每股收益(元)	0.33	0.41	0.53	0.69	0.89
非流动负债合计	5,297.10	8,017.91	8,449.04	9,301.95	10,332.14	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	9,732.12	13,558.26	16,318.56	16,826.24	19,643.65	成长能力					
少数股东权益	103.55	133.71	184.94	251.58	337.36	营业收入	25.75%	35.55%	35.17%	35.65%	33.08%
股本	1,387.61	1,960.89	1,964.32	1,964.32	1,964.32	营业利润	8.84%	28.73%	30.19%	30.34%	30.13%
资本公积	1,259.19	827.61	877.61	937.61	1,002.61	归属于母公司净利润	28.74%	24.88%	30.16%	30.10%	28.71%
留存收益	1,981.09	2,792.57	3,834.98	5,191.17	6,936.70	获利能力					
其他	(51.17)	(52.00)	0.00	0.00	0.00	毛利率	50.27%	46.50%	45.52%	43.84%	41.14%
股东权益合计	4,680.27	5,662.77	6,861.84	8,344.68	10,240.99	净利率	19.56%	18.02%	17.35%	16.64%	16.10%
负债和股东权益总计	14,412.39	19,221.03	23,180.41	25,170.92	29,884.64	ROE	14.01%	14.48%	15.61%	16.76%	17.63%
						ROIC	53.49%	466.70%	-485.29%	285.69%	103.22%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	67.53%	70.54%	70.40%	66.85%	65.73%
净利润	683.66	840.20	1,042.41	1,356.19	1,745.53	净负债率	54.14%	75.44%	61.31%	54.36%	43.03%
折旧摊销	254.67	335.23	494.96	638.81	760.13	流动比率	0.75	0.76	0.84	0.93	1.13
财务费用	309.87	483.68	529.52	688.13	759.38	速动比率	0.75	0.76	0.84	0.93	1.12
投资损失	(13.45)	1.28	(19.00)	3.00	5.00	营运能力					
营运资金变动	(1,231.42)	(1,634.08)	298.77	(295.61)	(706.50)	应收账款周转率	1.32	1.39	1.33	1.45	1.54
其它	1,401.21	1,918.62	44.99	56.65	80.78	存货周转率	108.55	194.55	146.49	189.68	198.37
经营活动现金流	1,404.55	1,944.92	2,391.65	2,447.16	2,644.32	总资产周转率	0.26	0.26	0.28	0.34	0.39
资本支出	(1,539.81)	(1,241.06)	1,434.00	1,392.10	974.81	每股指标(元)					
长期投资	14.59	(59.67)	15.00	15.00	15.00	每股收益	0.33	0.41	0.53	0.69	0.89
其他	823.96	749.99	(3,351.52)	(3,555.10)	(2,809.81)	每股经营现金流	0.72	0.99	1.22	1.25	1.35
投资活动现金流	(701.27)	(550.75)	(1,902.52)	(2,148.00)	(1,820.00)	每股净资产	2.33	2.81	3.40	4.12	5.04
债权融资	446.17	1,200.75	(199.48)	(252.00)	(280.52)	估值比率					
股权融资	340.91	140.86	105.43	60.00	65.00	市盈率	17.06	13.66	10.50	8.07	6.27
其他	(1,485.07)	(2,787.35)	0.00	0.00	0.00	市净率	2.39	1.98	1.64	1.35	1.10
筹资活动现金流	(697.99)	(1,445.74)	(94.05)	(192.00)	(215.52)	EV/EBITDA	3.07	3.39	2.10	1.72	1.36
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	3.68	4.06	2.65	2.18	1.71
现金净增加额	5.29	(51.57)	395.08	107.15	608.80						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com