



买入（维持）

所属行业：非银金融/多元金融
当前价格(元)：4.54

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

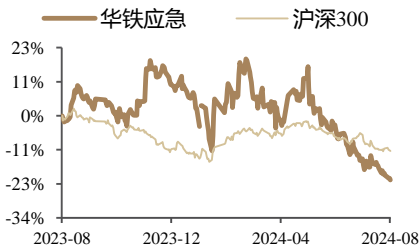
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.72	-19.05	-30.32
相对涨幅(%)	-1.34	-13.83	-20.44

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《华铁应急(603300.SH)：实控人拟易主海南国资委，国资入主赋能发展，公司迎新机遇》，2024.5.22
- 《华铁应急(603300.SH)：收入持续高增，现金流表现优异》，2024.4.26
- 《华铁应急(603300.SH)：规模加速扩张，成长性持续兑现》，2024.4.17
- 《华铁应急(603300.SH)：高空车租赁后起之秀，数字化+轻资产蓄力长期成长》，2024.4.14

华铁应急(603300.SH)：设备管理规模持续扩张，海南国资精准赋能助力长期发展

投资要点

- 事件**：2024年8月22日，公司发布2024年半年度报告，24H1公司实现营收约23.59亿元，同比+21.68%，归母净利润约3.35亿元，同比+3.03%，扣非归母净利润约3.33亿元，同比+9.69%。单季度来看，24Q2公司实现营收约12.54亿元，同比+14.50%，归母净利润1.78亿元，同比-3.46%，扣非归母净利润约1.75亿元，同比-0.24%。
- 高空作业平台出租率下滑较多，毛利率有所下降**。24H1公司实现营业总收入23.59亿元，同比+21.68%，其中支柱板块高空作业平台租赁服务的高速增长态势不减，营业收入达17.83亿元，同比+32.76%，主营业务收入占比为75.56%。24H1公司毛利率约43.01%，同比-2.25pct，单季度来看，24Q2公司毛利率约42.99%，同比-1.53pct，我们认为或主要系：1)局部恶劣天气叠加部分应用场景需求略有回调，24H1公司高空作业平台平均出租率仅75.89%，较去年同期下降5.97个百分点；2)高空作业平台租金价格水平未明显改善，据中国工程机械工业协会统计，24年4-6月升降工作平台租金价格指数分别同比-10.8%/-11.5%/-9.9%，所有机型价格同比均呈普遍下滑态势；3)毛利率较低的轻资产租赁模式规模进一步扩大，24H1公司租赁合作模式下合计转租台量超2.3万台，较23年末增加47.06%，转租资产规模达39亿元。后续公司将逐步把租赁模式转化为合资公司模式，合资双方按出资比例进行利润分红，有望降低市场波动对公司造成的经营风险，改善业绩表现。
- 费用率小幅提升，经营性现金流显著增加**。24H1公司费用率为24.75%，同比+0.76pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为7.75%/3.82%/1.95%/11.23%，分别同比-0.02pct/-0.25pct/+0.08pct/+0.96pct。公司财务费用率增长较多，主要系租赁负债及长期应付款增加引起利息支出增加导致财务费用增加。公司24H1归母净利润同比+3.03%至3.35亿元，归母净利率为14.20%；扣非归母净利润同比+9.69%至3.33亿元，扣非归母净利润率约14.13%。24H1经营性现金流11.48亿元，同比大幅增长83.06%，主要系公司业务规模扩张同时加强业务回款所致。
- 管理规模持续扩张，多品类与渠道建设卓有成效**。截至24H1，公司核心主业高空作业平台设备管理规模达15.13万台，较23年末增长24.92%，保持较快扩张速度。基于高空作业平台建立的渠道优势，公司重点推进多品类战略，将客户重叠度较高的叉车作为重点拓展品类，截至报告期末，公司叉车保有量已超500台，未来有望成为交叉应用场景下高空作业平台的有力补充，形成较大运营规模。渠道建设方面，公司建立了完善的“线上+线下”营销网络布局，旨在全国范围内进一步扩展服务半径。24H1公司新增56个线下网点，总数达330个，其中一二线城市153个，其他城市177个。此外，公司通过开发小程序、APP平台等创设线上获客渠道，创收超0.7亿元，同比增长29%，应收账款回款率超90%。截至24H1公司累计服务客户超20万个，累计签订合同超33万单，渠道优势持续巩固。
- 控制权转让完成，国资赋能有望稳步落地**。2024年7月26日，公司公告宣布完成控制权变更，海控产投成为华铁应急的控股股东，海南省人民政府国有资产监督管理委员会取得上市公司实际控制权。依托海南控股AAA主体信用等级国有企业背景和资源优势，截至8月，华铁应急已与兴业银行、海南银行、中信银行、华夏银行、民生银行、平安租赁等多家金融机构签署了战略合作协议，助力华铁应急降低融资成本、满足全周期融资需求，为公司加强内部业务融合、轻资产合作、渠道铺设、海外拓展等战略落地提供了坚实保障。同时公司可充分依托海南自贸港

数字经济政策和国内国际双循环战略交汇点的政策区位优势，积极探索算力设备租赁、低空经济等创新性租赁业务，构建多元业绩增长曲线。

- **投资建议：**我们认为，公司紧抓机遇加速扩张高空作业平台管理规模，叠加数字化+轻资产+多品类战略持续推进，有望打开第二成长曲线。但考虑到高空作业平台行业出租率与出租价格依旧承压，我们略微下调公司盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润为 9.16、11.16 和 13.98 亿元，现价对应 PE 分别为 9.76、8.02 和 6.40 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**租金水平与出租率超预期下降、高空作业平台管理规模扩张不及预期、管理效率提升不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
总股本(百万股):	1,970.61	营业收入(百万元)	3,278	4,444	5,529	7,092	8,916
流通 A 股(百万股):	1,970.61	(+/-)YOY(%)	25.8%	35.5%	24.4%	28.3%	25.7%
52 周内股价区间(元):	4.54-6.89	净利润(百万元)	640	801	916	1,116	1,398
总市值(百万元):	8,946.55	(+/-)YOY(%)	28.4%	25.2%	14.4%	21.7%	25.3%
总资产(百万元):	19,967.98	全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.42	0.47	0.57	0.71
每股净资产(元):	2.99	毛利率(%)	50.3%	46.5%	45.7%	45.5%	45.3%
资料来源: 公司公告		净资产收益率(%)	13.9%	14.5%	14.3%	14.9%	15.9%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.47	0.57	0.71
每股净资产	2.81	3.25	3.79	4.46
每股经营现金流	0.99	0.93	0.96	1.16
每股股利	0.02	0.02	0.03	0.04
价值评估(倍)				
P/E	15.24	9.76	8.02	6.40
P/B	2.28	1.40	1.20	1.02
P/S	2.00	1.62	1.26	1.00
EV/EBITDA	8.31	8.37	6.86	5.55
股息率%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	46.5%	45.7%	45.5%	45.3%
净利润率	18.0%	16.6%	15.7%	15.7%
净资产收益率	14.5%	14.3%	14.9%	15.9%
资产回报率	4.2%	3.9%	4.1%	4.5%
投资回报率	7.2%	7.2%	7.7%	8.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	35.5%	24.4%	28.3%	25.7%
EBIT 增长率	26.6%	22.6%	23.0%	23.3%
净利润增长率	25.2%	14.4%	21.7%	25.3%
偿债能力指标				
资产负债率	70.5%	71.7%	71.6%	70.9%
流动比率	0.8	1.2	1.5	1.9
速动比率	0.7	1.2	1.5	1.8
现金比率	0.0	0.4	0.7	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	289.6	289.6	289.6	289.6
存货周转天数	3.4	3.4	3.4	3.4
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	1.2	1.3	1.6	1.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	801	916	1,116	1,398
少数股东损益	39	45	55	69
非现金支出	1,520	717	817	918
非经营收益	349	538	649	759
营运资金变动	-764	-389	-740	-849
经营活动现金流	1,945	1,828	1,896	2,295
资产	-535	-1,018	-1,018	-1,017
投资	-16	-23	-23	-23
其他	0	28	60	79
投资活动现金流	-551	-1,013	-980	-961
债权募资	511	2,581	2,000	2,000
股权募资	118	10	0	0
其他	-2,075	-608	-762	-906
融资活动现金流	-1,446	1,983	1,238	1,094
现金净流量	-52	2,798	2,153	2,427

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,444	5,529	7,092	8,916
营业成本	2,377	3,005	3,869	4,877
毛利率%	46.5%	45.7%	45.5%	45.3%
营业税金及附加	15	19	24	30
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	398	498	766	1,025
营业费用率%	9.0%	9.0%	10.8%	11.5%
管理费用	179	221	284	357
管理费用率%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	83	83	106	134
研发费用率%	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%
EBIT	1,333	1,634	2,011	2,480
财务费用	488	561	705	843
财务费用率%	11.0%	10.2%	9.9%	9.5%
资产减值损失	-21	-1	-1	-1
投资收益	-1	26	60	79
营业利润	981	1,122	1,365	1,709
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	976	1,118	1,361	1,705
EBITDA	2,738	2,261	2,737	3,307
所得税	136	157	191	239
有效所得税率%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%
少数股东损益	39	45	55	69
归属母公司所有者净利润	801	916	1,116	1,398

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	85	2,884	5,037	7,464
应收账款及应收票据	3,588	4,374	5,636	7,109
存货	22	28	37	46
其它流动资产	541	579	662	759
流动资产合计	4,237	7,866	11,372	15,379
长期股权投资	831	831	831	831
固定资产	3,849	4,244	4,538	4,732
在建工程	7	8	10	11
无形资产	17	25	33	42
非流动资产合计	14,984	15,394	15,705	15,915
资产总计	19,221	23,259	27,077	31,294
短期借款	919	1,500	1,500	1,500
应付票据及应付账款	1,146	1,448	1,865	2,351
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	3,475	3,705	3,991	4,326
流动负债合计	5,540	6,653	7,356	8,177
长期借款	789	1,289	1,789	2,289
其它长期负债	7,229	8,729	10,229	11,729
非流动负债合计	8,018	10,018	12,018	14,018
负债总计	13,558	16,671	19,374	22,195
实收资本	1,961	1,971	1,971	1,971
普通股股东权益	5,529	6,409	7,469	8,797
少数股东权益	134	179	234	302
负债和所有者权益合计	19,221	23,259	27,077	31,294

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。