

工程技术服务收入增长迅速，海外市场业绩有望释放

核心观点

- 工程技术服务与资产管理及其他服务收入增长迅速。**1) 24H1 收入总额 48.72 亿元，+16%yoy，24H1 归母净利润为 2.68 亿元，+13%yoy。2) 24H1 经营性租赁服务收入/工程技术服务收入/资产管理及其他服务收入分别为 18.96/19.46/10.31 亿元，-24%/+71%/+84%yoy，受国内高空作业平台租金价格下行影响，经营性租赁服务收入下降较为明显；工程技术服务收入首次超过经营性租赁服务，公司上半年完成澳门氹仔码头、某国家骨干冷链物流基地新型支护系统工程项目，泰国龙炎工业园新型模架系统工程项目等，资产管理及其他服务收入增长迅速是依靠全国性的运营网络与资产管理模式下的高空作业平台管理规模的增长。
- 公司被剔除港股通，股价短期受流动性影响承压。**1) 由于 23 年下半年日均交易额及流动性不足，24 年 3 月股票被剔除恒生综合指数成份股与港股通，之后内地投资者只能单向卖出股票，不能买入，南向资金持续卖出使得近半年股价承压严重。具体来看，南向资金从 2 月底持股 4380.93 万股降低至 9 月初持股 2997.64 万股。2) 公司二季度以来交易量迅速回暖，但成交额与换手率仍达不到恒生指数成份股要求，预计短时间内公司难以再次回归港股通。
- 海外业务收入增长迅速，持续挖掘新市场未来业绩有望释放。**1) 24H1 公司的海外业务收入 0.73 亿元，+62%yoy，首批布局出海业务的国家开始贡献收入增量。2) 上半年公司在加快原有东南亚市场开拓进度的同时，持续挖掘中东潜力市场，已进入印度尼西亚、马来西亚、越南、泰国、沙特、阿联酋、土耳其市场。为实现规模化的运营，伴随着海外经营基础的建立及供应链通道的打通，公司下半年将进一步加大海外资产配置力度。预计未来公司旗下各个国家门店网点将实现规模化的资产布局，形成精细成熟的海外数字化运营能力，从而实现盈亏平衡和有望盈利。

盈利预测与投资建议

- 受国内高空作业平台设备利用率降低、价格降低影响，将 24-25EPS 预测由 0.40/0.50 元下调至 0.22/0.31 元，新增 26 年预测 0.40 元。根据可比公司估值，考虑到公司被剔除港股通造成的流动性降低，给予 20%的折价率，对应 2024 年 PE 为 8.8x，对应目标价 2.07 港元（1 港元=0.9129 元人民币），维持公司买入评级。

风险提示

- 高空作业平台租金价格、出租率、海外拓展运营不及预期，股票流动性降低。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,877.65	9,610.58	10,140.57	11,934.66	13,138.76
同比增长(%)	28.28%	22.00%	5.51%	17.69%	10.09%
营业利润(百万元)	736.22	1,016.43	682.85	1,078.93	1,446.09
同比增长(%)	14.62%	38.06%	-32.82%	58.00%	34.03%
归属母公司净利润(百万元)	666.56	962.41	687.81	997.75	1,286.09
同比增长(%)	-6.07%	44.38%	-28.53%	45.06%	28.90%
每股收益(元)	0.30	0.33	0.22	0.31	0.40
毛利率(%)	39.77	39.14	31.68	32.36	33.18
净利率(%)	8.46	10.01	6.78	8.36	9.79
净资产收益率(%)	9.99	11.03	6.18	8.34	9.81
市盈率(倍)	4.08	3.69	5.60	3.86	3.00
市净率(倍)	0.58	0.36	0.34	0.31	0.28

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入（维持）

股价（2024 年 09 月 11 日）	1.32 港元
目标价格	2.07 港元
52 周最高价/最低价	4.93/0.91 港元
总股本/流通 H 股（万股）	319,724/319,724
H 股市值（百万港币）	4,220
国家/地区	中国
行业	非银行金融
报告发布日期	2024 年 09 月 12 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-10.2	-16.98	-27.47	-65.54
相对表现%	-8.2	-17.09	-21.6	-60.08
恒生指数%	-2	0.11	-5.87	-5.46



证券分析师

王晶	021-63325888*6072 wangjing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120030
刘洋	021-63325888*6084 liuyang3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487

相关报告

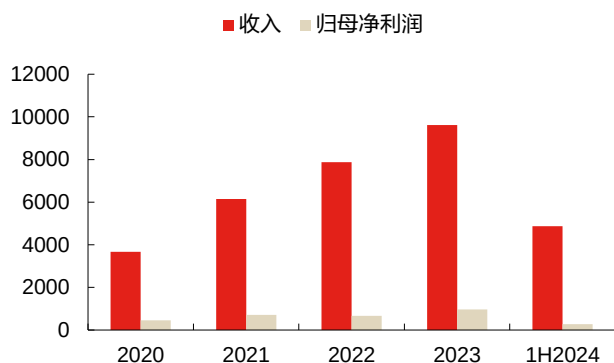
盘踞“AWP+支护+模架”三大领域龙一， 2023-09-17
以上市为契机开启新篇章：——宏信建发
首次覆盖报告

表 1：可比公司 PE 估值

股票代码	可比公司	货币单位	最新价格(元)	每股收益 (元)					市盈率 PE			
			2024/9/11	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
603300	华铁应急	CNY	4.38	0.41	0.48	0.60	0.76		10.78	9.10	7.26	5.76
603338	浙江鼎力	CNY	49.66	3.69	4.21	5.05	6.00		13.47	11.85	9.88	8.33
URI.N	联合租赁	USD	704.07	40.74	43.82	47.38	52.17		17.28	16.07	14.86	13.50
HRI.N	HERC	USD	134.43	12.30	13.53	14.95	17.79		10.93	9.94	8.99	7.56
调整后平均									12.00	11.00	9.00	8.00

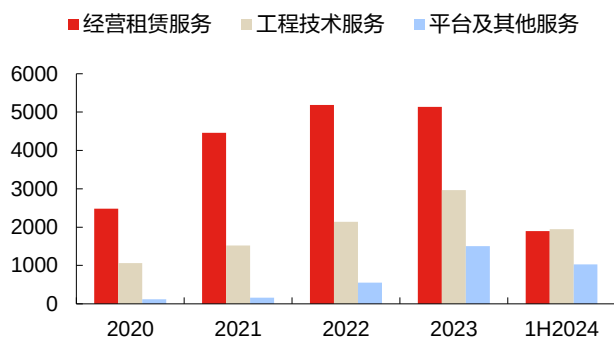
数据来源：Wind, Bloomberg, 东方证券研究所，华铁应急与浙江鼎力每股收益单位为人民币元，联合租赁与 HERC 每股收益单位为美元

图 1：公司收入及利润状况（百万元）



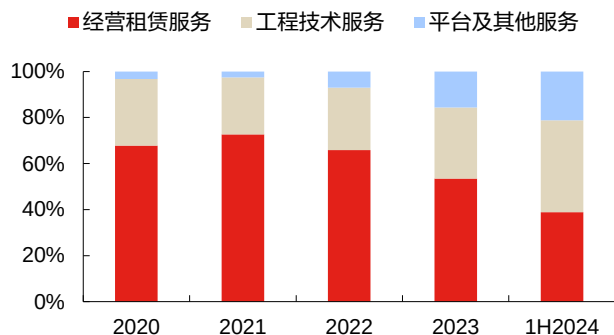
数据来源：Wind, 东方证券研究所

图 2：公司 2020-1H2024 分部收入（百万元）



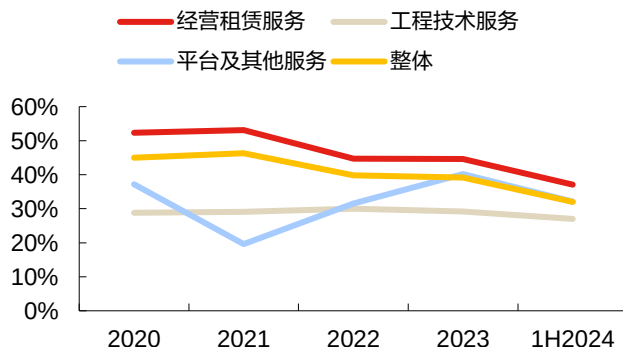
数据来源：Wind, 东方证券研究所

图 3：各分部收入结构



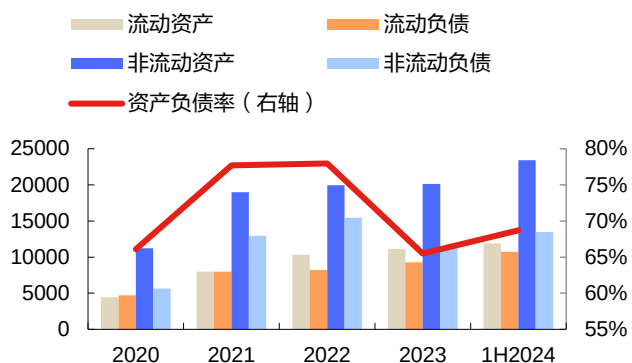
数据来源：Wind, 东方证券研究所

图 4：各分部毛利率



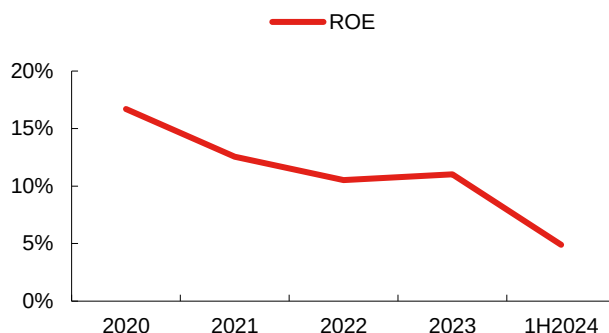
数据来源：Wind, 东方证券研究所

图 5：公司资产负债率水平（单位：百万元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：公司年化 ROE 水平



数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

- 1）高空作业平台租金价格超预期下滑风险；
- 2）高空作业平台出租率不及预期风险；
- 3）海外拓展及运营不及预期风险；
- 4）股票流动性降低带来的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2,159.33	2,166.80	2,471.01	1,039.36	3,354.30
金融投资	1,036.36	1,236.74	1,360.41	1,428.43	1,499.85
应收款项合计	6,590.81	7,151.42	6,871.83	9,030.24	8,199.03
应收账款及票据	4,486.99	5,029.82	4,538.08	6,463.10	5,375.18
其他应收款	2,103.82	2,121.60	2,333.76	2,567.13	2,823.85
存货	186.22	170.21	165.96	161.81	157.76
其他流动资产	367.24	396.54	442.71	565.88	568.43
流动资产合计	10,339.95	11,121.70	11,311.92	12,225.72	13,779.37
固定资产净值	19,102.39	18,221.11	21,920.73	23,680.31	25,529.18
衍生金融工具	2.38	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	339.02	982.17	1,178.61	1,414.33	1,697.19
其他非流动资产	508.06	911.80	200.75	1,142.70	421.79
非流动资产合计	19,951.85	20,115.07	23,300.09	26,237.34	27,648.16
总资产	30,291.79	31,236.78	34,612.01	38,463.06	41,427.53
应付账款及票据	1,109.79	1,552.49	1,450.89	1,881.85	1,570.19
短期借贷/长期借贷当期到期	6,143.42	6,694.59	8,055.28	9,315.40	10,437.05
其他流动负债	937.76	1,034.44	879.27	747.38	635.28
流动负债合计	8,190.97	9,281.52	10,385.44	11,944.63	12,642.51
长期借贷	15,068.70	10,644.64	12,281.46	13,623.57	14,646.27
其他非流动负债	356.90	532.95	479.65	431.69	388.52
非流动负债合计	15,425.59	11,177.59	12,761.11	14,055.26	15,034.79
总负债	23,616.56	20,459.11	23,146.55	25,999.89	27,677.30
普通股股本	0.37	0.42	0.42	0.42	0.42
储备	6,674.87	10,777.25	11,465.03	12,462.75	13,748.81
归属母公司股东权益	6,675.24	10,777.67	11,465.46	12,463.17	13,749.23
股东权益合计	6,675.24	10,777.67	11,465.46	12,463.17	13,750.23
总负债及总权益	30,291.79	31,236.78	34,612.01	38,463.06	41,427.53

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	666.56	962.41	687.81	997.75	1,286.09
加：折旧与摊销	2,273.44	2,435.20	1,190.91	1,640.72	1,884.11
营运资本变动	-1,147.55	-527.78	394.40	-1,489.92	780.31
其他非现金调整	1,030.38	1,080.48	1,134.50	1,191.23	1,250.79
经营活动现金流量	2,822.83	3,950.30	3,407.63	2,339.78	5,201.30
出售固定资产	221.76	598.82	898.23	1,347.35	2,021.02
减：固定资产开支	3,834.55	2,434.59	5,788.76	4,747.64	5,754.00
投资减少	150.12	4.13	0.00	0.00	1.00
减：投资增加	0.00	0.00	123.67	68.02	71.42
其他投资活动现金流量	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
投资活动现金流量	-3,462.67	-1,831.64	-5,014.21	-3,468.32	-3,804.40
债务变化	17,031.90	13,698.47	2,997.51	2,602.23	2,144.35
股本增加	0.00	1,466.81	0.00	0.00	0.00
支付的股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资活动现金流量	-913.00	-959.15	-1,086.66	-2,905.28	-1,226.46
筹资活动现金流量	2,285.79	-2,113.37	1,910.84	-303.05	917.89
现金及等价物增加额	1,652.33	7.47	304.21	-1,431.65	2,314.94

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,877.65	9,610.58	10,140.57	11,934.66	13,138.76
经营租赁服务	5,189.95	5,139.28	3,653.71	4,285.98	4,743.37
工程技术服务	2,136.63	2,964.59	4,446.88	5,336.26	5,869.88
平台及其他服务	551.07	1,506.72	2,039.98	2,312.43	2,525.51
营业成本	4,744.64	5,849.18	6,928.51	8,072.72	8,779.78
毛利	3,133.01	3,761.40	3,212.06	3,861.94	4,358.97
其他收入及收益	157.58	210.09	220.60	231.63	243.21
销售费用	340.80	516.06	546.82	619.70	655.94
行政开支	863.78	1,077.35	881.42	1,013.49	1,089.47
财务费用	924.82	834.16	753.52	800.60	816.38
金融及合同资产减值	110.11	283.47	311.82	311.82	311.82
其他支出	157.27	33.93	35.62	37.40	39.27
利润总额	893.80	1,226.52	903.45	1,310.55	1,689.30
减：所得税	227.24	264.12	215.64	312.80	403.20
净利润	666.56	962.41	687.81	997.75	1,286.09
归母净利润	666.56	962.41	687.81	997.75	1,286.09
经调整净利润	944.77	1,042.97	687.81	997.75	1,286.09
经调整归母净利润	944.77	1,042.97	687.81	997.75	1,286.09
每股收益（元）	0.30	0.33	0.22	0.31	0.40

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	28.28%	22.00%	5.51%	17.69%	10.09%
毛利	10.09%	20.06%	-14.60%	20.23%	12.87%
归属于母公司净利润	-6.07%	44.38%	-28.53%	45.06%	28.90%
获利能力					
毛利率	39.77%	39.14%	31.68%	32.36%	33.18%
净利率	8.46%	10.01%	6.78%	8.36%	9.79%
ROE	9.99%	11.03%	6.18%	8.34%	9.81%
ROA	2.20%	3.13%	2.09%	2.73%	3.22%
偿债能力					
资产负债率	77.96%	65.50%	66.87%	67.60%	66.81%
净负债率	285.42%	140.78%	155.82%	175.71%	158.03%
流动比率	126.24%	119.83%	108.92%	102.35%	108.99%
速动比率	123.96%	117.99%	107.32%	101.00%	107.74%
营运能力					
应收账款周转率	1.81	2.02	2.12	2.17	2.22
其他应收款周转率	3.79	4.55	4.55	4.87	4.87
总资产周转率	0.28	0.31	0.31	0.33	0.33
每股指标（元）					
每股收益	0.30	0.33	0.22	0.31	0.40
每股经营现金流	0.88	1.24	1.07	0.73	1.63
每股净资产	2.09	3.37	3.59	3.90	4.30
估值比率					
市盈率	4.08	3.69	5.60	3.86	3.00
市净率	0.58	0.36	0.34	0.31	0.28
EV/EBITDA	5.53	6.10	7.39	5.61	8.40
EV/EBIT	11.58	10.22	12.71	9.97	8.40

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。