

宏信建发 (09930)

证券研究报告

2025年03月08日

收入实现较快增长，加速布局海外提升资产运营效率

收入实现较快增长，业绩短暂承压

公司2024年实现营收115.81亿,同比+21%,归母净利润8.96亿,同比-6.9%。24 H2 实现营收 67.04 亿, 同比+24%, 归母净利润 6.28 亿, 同比-13.4%。业绩短暂承压, 主要受租赁业务租金下滑导致毛利率、净利率均受拖累。2024 年公司董事会批准宣派每股 0.045 港元, 截至 2025/3/6 对应股息率约 3.4%。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.2、11.5、13 亿(前值 2025、2026 年归母净利润预测为 10.4/12.2 亿), 对应 PE 为 3.7、3.3、2.9 倍, 维持“买入”评级。

租金下滑影响业务毛利率, 海外布局资产快速增长有望改善盈利水平

分业务来看, 2024 年经营租赁服务、工程技术服务、资产管理及其他服务分别实现营收 46.21、37.51、32.09 亿元, 同比-10.1%、+26.5%、+113.0%。国内高空作业平台租金价格呈现下行趋势影响业务毛利率, 以上业务毛利率分别为 38.1%、26.4%、31.8%, 同比-6.5、-2.8、-8.4pct, 综合毛利率同比下降 6.55pct。分区域来看, 国内实现收入 111.9 亿, 同比+16.6%, 海外实现营收 3.89 亿, 利润 0.79 亿元, 截至 2024 年底, 公司海外累计合作客户近 1700 家, 本土客户超 550 家, 2024 年年底海外资产管理规模已超 30 亿, 公司计划 2027 年底海外资产管理规模超百亿, 预计海外收入将实现快速增长。

高空车出租率及租金均有所下滑, 扩品类、调结构增加运营效率

分品类来看, 2024 年公司高空作业平台保有量 21.6 万台, 同比增加 3.87 万台, 其中 7.5 万台为资产管理模式, 整体高空车利用率为 73.8%, 同比-6.2pct, 市场租金指数同比下降 20%; 新型支护系统保有量 14.49 万吨, 同比减少 10.7 万吨, 利用率为 72.5%, 同比+2.4pct; 新型模架系统保有量 69.3 万吨, 同比减少 2.8 万吨, 利用率 76.2%, 同比+3pct。公司对经营策略进行调整, 增加资产运营效率以对冲租金收益率下降, 通过重新布局资产、增设部分专门开拓新型品类资产的业务拓展店, 提升整体门店经营活力。同时公司丰富品类并开拓新客户场景, 公司新品已实现人民币 2.2 亿元, 超 800%同比增长。

毛利率下滑拖累利润, 融资成本进一步下降

24 年公司综合毛利率为 32.6%, 同比-6.55pct, 销售、管理、财务费用率分别同比为 5.26%、10.97%、6.96%, 同比分别-0.11pct、-0.23pct、-1.55pct, 金融资产及合同资产减值为 1.1 亿, 同比减少 1.76 亿, 综合影响下公司净利率 7.74%, 同比-2.27pct。24 年公司 CFO 净额 42 亿, 同比多流入 2.5 亿。资产负债率为 68.55%, 同比+3.05pct, 资产负债率略增, 公司平均融资成本降至 3.99%, 同比-0.21pct, 融资结构持续优化。

风险提示: 下游需求不及预期; 市场竞争加剧导致毛利率降低; 轻资产模式推进不及预期; 宏观经济波动风险; 业务开拓难度加大。

投资评级

行业	工业/工业工程
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	1.26 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	3,197.24
港股总市值(百万港元)	4,028.53
每股净资产(港元)	3.87
资产负债率(%)	68.55
一年内最高/最低(港元)	2.17/0.91

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

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

王雯 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

王悦宜 联系人
wangyueyi@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

1 《宏信建发-首次覆盖报告:低估值高空作业平台租赁龙头, 海外布局打造成长新动能》 2025-02-21

表：宏信建发利润表预测（单位：百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,611	11,581	13,058	14,617	16,239
YOY	22.00%	20.50%	12.76%	11.94%	11.10%
毛利润	3,761	3,775	4,223	4,775	5,313
综合毛利率	39.14%	32.56%	32.34%	32.66%	32.72%
其他收入及收益,净额	210.09	238.67	195.88	292.34	324.79
占收入比例	2.19%	2.06%	2%	2%	2%
销售费用	516.06	608.67	685.57	745.47	844.45
销售费用率	5.37%	5.26%	5.25%	5.10%	5.20%
管理费用	1077.35	1207.99	1331.97	1447.09	1591.47
管理费用率	11.21%	10.43%	10.20%	9.90%	9.80%
其他支出-经营	-33.93	-20.24	-25	-30	-35
占收入比例	-0.35%	-0.17%	-0.19%	-0.21%	-0.22%
金融及合约资产减值亏损拨回/(减值亏损)	-283.47	-107.37	-105	-100	-100
占收入比例	-2.95%	-0.93%	-0.80%	-0.68%	-0.62%
财务费用	834.16	805.83	914.09	972.04	1071.81
财务费用率	8.68%	6.96%	7.0%	6.7%	6.6%
除税前溢利	1,226.24	1,200.16	1,357.41	1,772.30	1,995.00
所得税	264.12	303.84	339.35	344.38	432.50
有效所得税税率	21.53%	25.32%	25.00%	23.00%	25.00%
净利润	962.41	896.32	1,018.06	1,152.92	1,297.50
yoy	44.38%	-6.87%	13.58%	13.25%	12.54%
归母净利润	962.41	896.32	1,018.06	1,152.92	1,297.50
yoy	44.38%	-6.87%	13.58%	13.25%	12.54%
归母净利率	10.01%	7.74%	7.80%	7.89%	7.99%
EPS (元)			0.32	0.36	0.41

资料来源：Wind，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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com