

公司研究

实控人定增资金到位，新征程渐入佳境

——华铁应急（603300.SH）跟踪研究之十三

要点

事件：2022年9月26日，公司发布公告，经证监会核准，公司向大股东胡丹锋所控股公司华铁大黄蜂非公开发行人民币普通股（A股）股票1.25亿股，每股发行价格4.8元，募集资金总额6亿元，扣除发行费用实际募集资金净额5.91亿元，上述募集资金已到位，公司将设立专项账户用于募集资金管理。

点评：

定增即将落地，股权结构进一步优化

截至2022年6月30日，公司大股东胡丹锋持股1.68亿股，持股比例为13.35%，随定增落地，大股东持股数目将达近3亿股，持股比例将达21.1%。大股东大额定增彰显对公司发展信心，资本实力增强助力公司高机租赁持续发展。

行业持续高景气，头部租赁商扩张势头持续

据半年报，公司上半年高空作业平台出租率达75.28%，随6月以来疫情有所缓解及步入业务旺季，当前高机出租率已回升至往年同期水平。支护设备受疫情冲击较大，年中以来经营状况有所改善。公司高机设备总量持续扩张，当前总数超6万台。高空作业平台应用场景不断拓宽，其上游制造商产能充足，故头部租赁厂商仍具有较大谈判优势。中小租赁厂商受疫情冲击现金流较为紧张，行业价格竞争力度有限，利好头部租赁商持续扩张。

东阳合作项目强示范效应，有望拉动轻资产广阔空间

轻资产战略有助于公司摆脱资本端束缚，依靠超额管理能力获取回报。国有经营主体资本充沛，与华铁合作形成优势互补。此类合作者最为关心：1) 不同所有权设备能否公平对待。2) 其设备能否稳定获取回报。当前公司与蚂蚁合作，采用大数据跟踪技术建立第三方看板，从而通过第三方背书方式解决信任问题，该模式下可保持不同所有权设备公平处置，利于达成资产所有权与经营之分离。

公司与东阳城投之合作项目具备极强示范效应，若模式运行顺畅，则轻资产模式运行关键问题可得充分解决，后续利于引入更多合作伙伴，从而令公司管理资产规模实现可观增长，获取更多管理能力超额回报。

盈利预测、估值与评级：我们看好华铁优秀的经营治理能力，更看好公司轻资产战略的不断推进带来商业模式的重塑。维持2022年-2024年归母净利润预测6.88亿元、8.78亿元及11.3亿元，维持“买入”评级。

风险提示：轻资产战略落地不及预期，疫情反复。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,524	2,607	3,568	4,809	6,299
营业收入增长率	32.11%	71.02%	36.86%	34.79%	30.97%
净利润(百万元)	323	498	688	878	1133
净利润增长率	17.09%	54.31%	38.13%	27.62%	28.99%
EPS(元)	0.36	0.55	0.54	0.70	0.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.68%	13.43%	16.07%	17.02%	18.00%
P/E	18	12	12	9	7
P/B	1.8	1.6	1.9	1.6	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-09-26（2020年、2021年、2022年及以后公司总股本分别为903/903/1263百万股）

买入（维持）

当前价：6.60元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebscn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebscn.com

联系人：高鑫

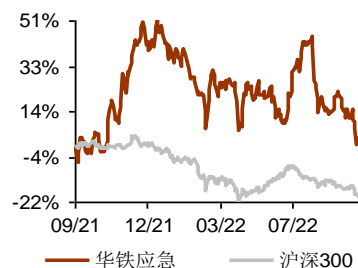
021-52523872

xingao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.63
总市值(亿元)	83.33
一年最低/最高(元)	6.11/10.32
近3月换手率	94.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.32	3.35	-8.45
绝对	-17.91	-10.33	-0.52

资料来源：Wind

相关研报

与东阳市国资办签署全面战略合作协议，轻资产战略将持续“攻城陷地”——华铁应急（603300.SH）跟踪研究之十二（2022-08-14）
疫情阶段扰动，经营质量持续改善——华铁应急（603300.SH）跟踪研究之十一（2022-07-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,524	2,607	3,568	4,809	6,299
营业成本	702	1,261	1,700	2,291	3,001
折旧和摊销	287	225	517	692	864
税金及附加	5	10	14	19	24
销售费用	133	220	301	406	532
管理费用	95	142	194	262	343
研发费用	44	57	78	106	252
财务费用	150	190	291	503	619
投资收益	3	18	20	40	60
营业利润	482	700	934	1,198	1,512
利润总额	481	699	933	1,197	1,511
所得税	82	99	133	203	258
净利润	399	599	800	993	1,253
少数股东损益	76	101	112	115	120
归属母公司净利润	323	498	688	878	1,133
EPS(元)	0.36	0.55	0.54	0.70	0.90

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	538	1,105	764	1,451	1,779
净利润	323	498	688	878	1,133
折旧摊销	287	225	517	692	864
净营运资金增加	769	-16	875	764	975
其他	-840	398	-1,316	-883	-1,193
投资活动产生现金流	-1,556	-603	-5,593	-2,960	-2,940
净资本支出	-1,471	-680	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	691	876	0	0	0
其他资产变化	-776	-799	-4,593	-1,960	-1,940
融资活动现金流	1,069	-498	4,880	1,575	1,240
股本变化	223	0	360	0	0
债务净变化	61	422	4,631	1,607	1,498
无息负债变化	469	2,386	-1,569	999	984
净现金流	50	4	51	66	79

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	53.9%	51.6%	52.4%	52.4%	52.4%
EBITDA 率	57.0%	45.4%	51.6%	51.5%	49.0%
EBIT 率	37.8%	36.4%	37.1%	37.1%	35.3%
税前净利润率	31.6%	26.8%	26.1%	24.9%	24.0%
归母净利润率	21.2%	19.1%	19.3%	18.3%	18.0%
ROA	5.4%	5.7%	5.6%	5.5%	5.8%
ROE (摊薄)	9.7%	13.4%	16.1%	17.0%	18.0%
经营性 ROIC	10.8%	16.0%	10.9%	11.4%	11.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	50%	61%	67%	68%	68%
流动比率	0.81	0.79	0.48	0.52	0.58
速动比率	0.80	0.78	0.47	0.52	0.57
归母权益/有息债务	2.24	1.94	0.65	0.63	0.65
有形资产/有息债务	4.78	5.39	2.15	2.16	2.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	7,397	10,566	14,313	17,913	21,647
货币资金	147	138	189	254	333
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,444	2,099	3,034	4,056	5,329
应收票据	41	60	82	111	145
其他应收款 (合计)	32	53	73	98	129
存货	18	37	50	68	88
其他流动资产	195	169	265	389	538
流动资产合计	2,015	2,577	3,841	5,133	6,731
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	691	876	876	876	876
固定资产	4,316	2,819	3,467	4,036	4,522
在建工程	10	25	56	80	97
无形资产	10	9	9	8	8
商誉	201	201	201	201	201
其他非流动资产	31	15	15	15	15
非流动资产合计	5,382	7,990	10,472	12,780	14,916
总负债	3,673	6,482	9,544	12,150	14,632
短期借款	1,060	912	5,925	6,970	8,011
应付账款	353	877	1,183	1,594	2,088
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	17	26	44	74	99
流动负债合计	2,482	3,277	7,997	9,832	11,653
长期借款	0	271	571	871	1,171
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	205	205	283	409
非流动负债合计	1,191	3,205	1,547	2,318	2,979
股东权益	3,724	4,085	4,770	5,763	7,016
股本	903	903	1,263	1,263	1,263
公积金	1,758	1,512	1,220	1,308	1,421
未分配利润	889	1,374	1,878	2,669	3,688
归属母公司权益	3,335	3,709	4,282	5,161	6,293
少数股东权益	390	375	487	602	722

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	8.75%	8.45%	8.45%	8.45%	8.45%
管理费用率	6.25%	5.44%	5.44%	5.44%	5.44%
财务费用率	9.86%	7.30%	8.16%	10.47%	9.82%
研发费用率	2.86%	2.20%	2.20%	2.20%	4.00%
所得税率	17%	14%	14%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.13	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.60	1.22	0.61	1.15	1.41
每股净资产	3.69	4.11	3.39	4.09	4.98
每股销售收入	1.69	2.89	2.83	3.81	4.99

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	18	12	12	9	7
PB	1.8	1.6	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	9	7	8.2	6.8	6.0
股息率	0%	2%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE