



## 买入（维持）

所属行业：非银金融/多元金融  
当前价格(元)：6.54

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

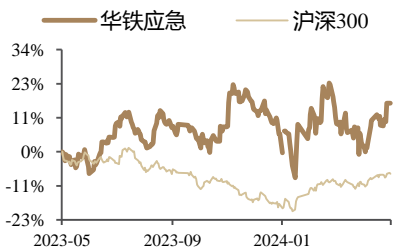
王逸枫

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(%)	13.15	1.24	8.28
相对涨幅(%)	9.35	-1.29	0.50

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《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)：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

## 投资要点

**事件：**2024年5月21日，公司发布关于控股股东、实际控制人股份转让暨控制权拟发生变更和权益变动的提示性公告。据公告，胡丹锋、华铁恒升、大黄蜂控股及黄建新与海控产投签署了《股份转让协议》，以7.258元/股的价格转让持有的华铁应急非限售流通股份合计2.75亿股，占上市公司总股本的14.01%，总价款为19.97亿元。本次权益变动前，胡丹锋先生直接持有公司2.36亿股股份，并通过大黄蜂控股间接控制公司1.75亿股股份，华铁恒升间接控制公司0.27亿股股份，合计控制公司4.38亿股股份，占上市公司总股本的22.31%。本次权益变动后，胡丹锋先生直接持有公司1.77亿股股份，比例由12.01%降至9.01%。上述协议转让完成后，海控产投将持有公司14.01%的股份，成为控股股东，海南省人民政府国有资产监督管理委员会将取得华铁应急的实际控制权。业绩承诺方面，胡丹锋先生作为业绩承诺人，承诺华铁应急于2024-2026年营业收入分别不低于32/40/50亿元，2024、2025年净利润分别不低于6.0亿与6.3亿元，且2024-2026三年累计净利润总额不低于20亿元。

**国资入主全面赋能公司战略发展，打造全球头部设备运营商。**据公告，本次交易完成后，海控产投母公司海南控股将全面助力华铁应急的战略发展，共同打造全球头部设备运营商。具体来看，海南控股将在三大方面发挥国资背景的赋能优势：

**1) 海南控股将大力推进华铁应急的融资工作，**包括但不限于采取为公司提供贷款担保、向公司推荐贷款银行或融资租赁公司、或向公司直接提供资金支持等方式。我们认为，国有控股背景将提升公司信用能力，助力公司获取持续稳定的融资来源及更低的融资成本，为公司扩大核心主业高空作业平台机队规模及其他新业务发展提供资金保障。

**2) 海南控股将推动与华铁应急开展轻资产、业务协同等全面战略合作。**轻资产方面，参考华铁应急此前与浙江东阳城投和江西贵溪国资的轻资产合作经验，轻资产模式下，公司可避免大规模的初始资金投入，有利于快速扩张高空作业平台机队规模并降低经营风险。业务协同方面，海南控股将充分发挥海南自贸港的制度和政策优势，统筹旗下机场板块、区域综合开发板块资源，与公司高空作业平台、建筑支护板块协同发展。我们认为，此次公告明确提及推动轻资产模式合作与业务协同，有望提供更多业务资源，并巩固公司在核心主业的规模优势。

**3) 海南控股将重点支持创新性租赁业务全面发展，并推动相关业务落地海南。**5月6日，华铁应急发布关于投资智算中心建设的公告，宣布拟投资10亿元开展智能算力业务，通过向客户提供GPU级的高端算力资源租赁及增值技术服务取得收益。海南省同样重视算力产业发展，23年12月海南省人民政府办公厅印发《海南省培育数据要素市场三年行动计划(2024—2026)》，特别强调算力网络基础设施能力的提升，推动建设国家云资源池，构建分布式云网融合资源池，形成全岛算力“一张网”，并推动多元数据服务供给站打造行动，探索建立各方广泛参与、共享收益的数据服务供给新机制。我们认为，此次海南国资入主华铁应急，呼应了该省发展算力产业的战略规划，未来公司在政策倾斜和市场机遇方面或有更多超预期收获。

**传统业务高成长性不改，智算业务有望迎来新发展机遇。**我们认为，公司传统主业高空作业平台租赁行业高景气度可持续、公司龙头优势巩固、切入创新业务算力租赁有望打开想象空间，成长性有望持续兑现。

1) 公司传统业务高空作业平台租赁行业受益于传统建筑场景应用渗透率提升, 形成强替代效应, 叠加后建筑市场和城市运维的新应用场景正在开拓, 有望进一步打开市场空间。我们测算 25 年中国高空作业平台租赁市场保有量或达 93.1 万台, 3 年 CAGR 达 29.48%。

2) 公司作为高空作业平台租赁龙头企业, 竞争优势不断巩固。21-23 年公司以设备保有量口径的市占率为 14.32%/18.19%/22.12%, 截至 23 年底全国网点 290 余个, 从规模与渠道看均稳居行业第二。24 年 4 月公司发布新一期股权激励计划草案, 业绩考核目标对应 24/25 年收入增速均为+35%, 归母净利润增速均为+30%, 高业绩增速体现公司作为行业龙头的较强发展信心。

3) 布局数字创新板块, 智算业务有望加速发展。24 年 3 月 6 日, 公司公告为新控股子公司科思翰智算提供总计不超过 10 亿元担保, 为其业务发展提供资金保障。科思翰智算已先后与无问芯穹、科蓝软件等客户达成深度战略协作, 根据公司公告, 科思翰智算已实现 2.4 亿元的算力租赁业务订单落地。此次国资入股后, 考虑到与公司战略规划上的高契合程度, 未来算力租赁相关业务有望加速发展。

**投资建议:** 我们认为, 此次国资成为控股股东有望帮助公司改善融资成本, 巩固公司规模优势, 并在以算力租赁为代表的多品类战略中取得更多政策与资源倾斜, 进一步激发公司长期成长性。我们维持此前盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润为 10.43、13.58 和 17.40 亿元, 现价对应 PE 分别为 12.31、9.46、7.38 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 股份转让尚需取得各主管部门批准或确认, 存在一定不确定性、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					
总股本(百万股):	1,964.32	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
流通 A 股(百万股):	1,964.32	营业收入(百万元)	3,278	4,444	6,030	8,109	10,398
52 周内股价区间(元):	5.13-6.92	(+/-)YOY(%)	25.8%	35.5%	35.7%	34.5%	28.2%
总市值(百万元):	12,846.67	净利润(百万元)	640	801	1,043	1,358	1,740
总资产(百万元):	19,648.75	(+/-)YOY(%)	28.4%	25.2%	30.3%	30.1%	28.1%
每股净资产(元):	2.91	全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.42	0.53	0.69	0.89
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	50.3%	46.5%	45.6%	45.3%	45.2%
		净资产收益率(%)	13.9%	14.5%	16.0%	17.4%	18.4%

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	0.53	0.69	0.89
每股净资产	2.81	3.32	3.98	4.82
每股经营现金流	0.99	0.88	0.98	1.25
每股股利	0.02	0.03	0.03	0.04
价值评估(倍)				
P/E	15.24	12.31	9.46	7.38
P/B	2.27	1.97	1.64	1.36
P/S	2.89	2.13	1.58	1.24
EV/EBITDA	8.31	9.52	7.53	5.98
股息率%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	46.5%	45.6%	45.3%	45.2%
净利润率	18.0%	17.3%	16.7%	16.7%
净资产收益率	14.5%	16.0%	17.4%	18.4%
资产回报率	4.2%	4.4%	4.9%	5.3%
投资回报率	7.2%	7.8%	8.6%	9.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	35.5%	35.7%	34.5%	28.2%
EBIT 增长率	26.6%	33.7%	28.7%	25.5%
净利润增长率	25.2%	30.3%	30.1%	28.1%
偿债能力指标				
资产负债率	70.5%	71.6%	71.1%	70.0%
流动比率	0.8	1.2	1.6	1.9
速动比率	0.7	1.2	1.5	1.8
现金比率	0.0	0.4	0.6	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	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	1.2	1.4	1.8	2.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	801	1,043	1,358	1,740
少数股东损益	39	51	67	85
非现金支出	1,520	717	817	918
非经营收益	349	536	645	757
营运资金变动	-764	-613	-954	-1,041
经营活动现金流	1,945	1,734	1,932	2,458
资产	-535	-1,018	-1,017	-1,017
投资	-16	-23	-23	-23
其他	0	29	64	81
投资活动现金流	-551	-1,012	-976	-958
债权募资	511	2,581	2,000	2,000
股权募资	118	3	0	0
其他	-2,075	-614	-774	-924
融资活动现金流	-1,446	1,970	1,226	1,076
现金净流量	-52	2,692	2,181	2,576

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 21 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	6,030	8,109	10,398
营业成本	2,377	3,283	4,433	5,700
毛利率%	46.5%	45.6%	45.3%	45.2%
营业税金及附加	15	20	27	35
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	398	543	876	1,196
营业费用率%	9.0%	9.0%	10.8%	11.5%
管理费用	179	241	324	416
管理费用率%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	83	90	122	156
研发费用率%	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%
EBIT	1,333	1,783	2,294	2,880
财务费用	488	561	705	843
财务费用率%	11.0%	9.3%	8.7%	8.1%
资产减值损失	-21	-1	-1	-1
投资收益	-1	28	64	81
营业利润	981	1,277	1,661	2,126
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	976	1,273	1,656	2,122
EBITDA	2,738	2,409	3,021	3,707
所得税	136	178	232	297
有效所得税率%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%
少数股东损益	39	51	67	85
归属母公司所有者净利润	801	1,043	1,358	1,740

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	85	2,778	4,959	7,535
应收账款及应收票据	3,588	4,779	6,458	8,306
存货	22	31	42	54
其它流动资产	541	616	726	848
流动资产合计	4,237	8,203	12,185	16,743
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	15,395	15,706	15,917
资产总计	19,221	23,598	27,891	32,660
短期借款	919	1,500	1,500	1,500
应付票据及应付账款	1,146	1,582	2,137	2,748
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	3,475	3,789	4,171	4,591
流动负债合计	5,540	6,872	7,808	8,839
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	16,890	19,826	22,857
实收资本	1,961	1,964	1,964	1,964
普通股股东权益	5,529	6,524	7,813	9,466
少数股东权益	134	185	252	337
负债和所有者权益合计	19,221	23,598	27,891	32,660

# 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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。