

投资评级:增持(维持)

基本数据

2023-04-24

收盘价(元)	8.40
流通股本(亿股)	12.64
每股净资产(元)	3.41
总股本(亿股)	13.89

最近 12 月市场表现



分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

相关报告

1. 《业绩符合预期，数字化和轻资产模式有序推进》 2023-04-06

核心观点

- ❖ **事件:** 公司公告 2023Q1 实现营收 8.43 亿元同增 31.21%; 实现归属母公司净利润 1.4 亿元同增 30.85%; 实现扣非归属母公司净利润 1.29 亿元同增 32.15%。
- ❖ **高空作业平台业务持续快速发展。** 截至 1 季度末，公司高空作业平台设备保有量突破 8.9 万台，环比 22 年末增长 14.1%，同比 22Q1 末增 64.81%。2023Q1 高空作业平台业务实现收入 5.9 亿元同增 95.19%，收入增速大于设备增速或得益于出租率的提升。非高空作业平台业务实现营收约 2.53 亿元同降约 25.6%，或是因为年初房建业务新开工相对较晚。
- ❖ **2023Q1 毛利率有所改善。** 公司销售毛利率为 46.21%同增 2.61pct，或系出租率有所改善；期间费用率 28.97%，同比变动 1.62pct，其中公司销售/管理及研发/财务费用率分别为 10.85%/6.47%/11.65%，同比变动 0.92pct/-1.3pct/2pct，销售费用率上行系公司规模持续扩大，人员薪酬等费用上升，财务费用率上行系租赁负债增加，导致利息支出增加所致；资产及信用减值损失率-1.95%同增 0.91pct 主要系信用减值损失冲回 1781 万元；归属净利率 16.64%略降 0.05pct。
- ❖ **受益规模扩张公司期内流入现金增加。** 公司期内经营性现金流净流入 3.27 亿元，较上年多流入 0.78 亿元；收现比 101.83%同降 10.06pct；付现比 59.15%同增 0.14pct。截至 3 月底公司应收账款及票据、存货+合同资产、应付账款及票据、预收账款+合同负债规模分别为 28.1/1.34/14.99/0.67 亿元，较年初同比变动-0.01%/-13.31%/49.68%/9.02%。
- ❖ **数字化管理持续赋能公司主营业务。** 公司 22 年线上创收超 3000 万元，出租设备数量超 8000 台，累计服务客户超过 8.1 万个，中小客户数量占比稳定在 99%，已在中小客户群体中初步建立了品牌效应与良好的服务口碑。并且在数字化精益化管理上也取得一定成果，截至 2022 年底，公司平均签单时间由 84 小时缩短至 1.5 小时，签单成本节约 96%。近期公司公告设立子公司哈雷数科，持续优化“擎天”系统，服务自身及现阶段部分外延客户。未来，公司将以该系统为基础，打造向工程设备产业链客户提供 SaaS 系统、设备运营、配件供应及设备维保等系列服务的产业互联网平台。在融合原有数字化团队的基础上，加大人工智能等新一代信息技术上研究和投入，构建“平台+服务”模式，未来有望助力公司的多品类扩张以及精细化管理，赋能主业发展。
- ❖ **投资建议:** 公司目前处在快速扩张期，面对行业竞争加剧公司的费用率有所上行，看好未来公司作为行业领军企业在格局进一步稳定后费用率下行。我们预计公司 2023-2025 年实现归属母公司净利润 8.55/11.36/13.75 亿元，分别同

增 33.37%/32.83%/21.04%，EPS 为 0.62/0.82/0.99 元/股，当前收盘价对应 PE 分别为 13.64/10.27/8.48 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**轻资产模式推进不及预期；行业竞争加剧风险；资金周转风险。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2607	3278	4460	5918	7273
收入增长率(%)	71.02	25.75	36.04	32.71	22.89
归母净利润(百万元)	498	641	855	1136	1375
净利润增长率(%)	54.31	28.74	33.37	32.83	21.04
EPS(元/股)	0.40	0.50	0.62	0.82	0.99
PE	33.63	12.68	13.64	10.27	8.48
ROE(%)	13.43	14.01	15.87	17.41	17.40
PB	3.27	1.92	2.16	1.79	1.48

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2606.86	3278.20	4459.77	5918.46	7273.42	成长性					
减:营业成本	1261.15	1630.33	2170.53	2924.44	3605.97	营业收入增长率	71.0%	25.8%	36.0%	32.7%	22.9%
营业税费	10.08	10.35	15.61	20.71	25.46	营业利润增长率	45.1%	8.8%	42.0%	32.8%	21.0%
销售费用	220.21	287.14	388.00	508.99	618.24	净利润增长率	54.3%	28.7%	33.4%	32.8%	21.0%
管理费用	141.79	177.71	240.83	316.64	385.49	EBITDA 增长率	53.1%	37.9%	46.4%	28.9%	19.7%
研发费用	57.33	72.16	98.11	136.12	167.29	EBIT 增长率	40.5%	20.8%	60.6%	29.5%	23.0%
财务费用	190.40	312.71	398.25	500.41	638.77	NOPLAT 增长率	45.3%	26.9%	51.6%	29.5%	23.0%
资产减值损失	0.00	-18.32	-20.00	-25.00	-30.00	投资资本增长率	65.1%	33.3%	21.6%	18.8%	14.3%
加:公允价值变动收益	0.00	17.18	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	9.7%	14.6%	18.8%	22.0%	21.8%
投资和汇兑收益	18.37	13.45	4.46	5.92	7.27	利润率					
营业利润	699.83	761.68	1081.96	1437.16	1739.49	毛利率	51.6%	50.3%	51.3%	50.6%	50.4%
加:营业外净收支	-1.14	-2.53	0.00	0.00	0.00	营业利润率	26.8%	23.2%	24.3%	24.3%	23.9%
利润总额	698.69	759.15	1081.96	1437.16	1739.49	净利润率	23.0%	20.9%	20.6%	20.6%	20.3%
减:所得税	99.45	75.49	162.29	215.57	260.92	EBITDA/营业收入	53.6%	58.8%	63.3%	61.5%	59.9%
净利润	498.13	641.29	855.29	1136.08	1375.06	EBIT/营业收入	33.4%	32.1%	37.9%	37.0%	37.0%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	137.94	135.51	-156.17	-191.95	1805.92	固定资产周转天数	395	339	254	195	160
交易性金融资产	0.00	17.18	17.18	17.18	17.18	流动营业资本周转天数	10	-36	11	47	42
应收账款	2098.79	2762.17	3530.16	4634.33	5197.65	流动资产周转天数	361	371	318	316	390
应收票据	59.94	47.93	63.57	77.82	83.81	应收帐款周转天数	245	267	258	255	250
预付帐款	20.69	21.24	28.22	38.02	46.88	存货周转天数	8	7	5	5	5
存货	37.17	23.23	13.44	22.79	22.37	总资产周转天数	1240	1372	1280	1150	1090
其他流动资产	161.64	110.85	130.85	150.85	170.85	投资资本周转天数	1205	1278	1142	1022	951
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	13.4%	14.0%	15.9%	17.4%	17.4%
长期股权投资	875.87	890.46	940.46	990.46	1040.46	ROA	4.7%	4.4%	4.9%	5.5%	5.9%
投资性房地产	41.19	227.73	325.23	422.73	520.23	ROIC	8.7%	8.3%	10.3%	11.2%	12.1%
固定资产	2818.83	3046.89	3099.16	3155.63	3197.18	费用率					
在建工程	36.45	10.63	22.40	34.06	45.60	销售费用率	8.4%	8.8%	8.7%	8.6%	8.5%
无形资产	8.69	8.16	7.16	6.16	5.16	管理费用率	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%
其他非流动资产	15.29	11.52	11.52	11.52	11.52	财务费用率	7.3%	9.5%	8.9%	8.5%	8.8%
资产总额	10566.18	14412.39	17289.39	20538.25	23494.35	三费/营业收入	21.2%	23.7%	23.0%	22.4%	22.6%
短期债务	912.30	918.82	918.82	918.82	918.82	偿债能力					
应付帐款	877.43	1001.59	1349.81	1737.10	2189.40	资产负债率	61.3%	67.5%	67.9%	67.0%	64.9%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	158.7%	207.9%	211.1%	202.9%	184.5%
其他流动负债	26.40	20.52	30.52	40.52	50.52	流动比率	0.79	0.75	0.80	0.94	1.29
长期借款	271.00	364.70	464.70	664.70	864.70	速动比率	0.72	0.69	0.73	0.86	1.20
其他非流动负债	205.00	217.00	217.00	217.00	217.00	利息保障倍数	4.58	3.39	4.70	4.88	5.21
负债总额	6481.64	9732.12	11731.37	13758.64	15236.18	分红指标					
少数股东权益	375.49	103.55	167.92	253.44	356.93	DPS(元)	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	902.55	1387.61	1381.22	1381.22	1381.22	分红比率					
留存收益	1454.33	1981.09	2836.38	3972.45	5347.52	股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	4084.54	4680.27	5558.02	6779.61	8258.17	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.40	0.50	0.62	0.82	0.99
净利润	498.13	641.29	855.29	1136.08	1375.06	BVPS(元)	4.11	3.30	3.88	4.70	5.69
加:折旧和摊销	526.79	875.19	1131.96	1447.88	1662.91	PE(X)	33.6	12.7	13.6	10.3	8.5
资产减值准备	76.57	101.94	120.00	145.00	180.00	PB(X)	3.3	1.9	2.2	1.8	1.5
公允价值变动损失	0.00	-17.18	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	190.40	309.87	359.60	448.85	516.85	P/S	4.7	2.7	2.6	2.0	1.6
投资收益	-18.37	-13.45	-4.46	-5.92	-7.27	EV/EBITDA	11.8	8.0	7.2	6.0	4.7
少数股东损益	101.12	42.37	64.38	85.51	103.50	CAGR(%)					
营运资金的变动	-254.31	-507.56	-573.89	-782.74	-256.11	PEG	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4
经营活动产生现金流量	1104.96	1404.55	1948.41	2468.74	3567.67	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-603.38	-701.27	-3438.58	-3455.66	-1952.95	REP					
融资活动产生现金流量	-497.62	-697.99	1198.49	951.15	383.15						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。