

公司研究

23Q1 高机营收同比增长 95%，设立子公司哈雷数科加速数字化蝶变

——华铁应急（603300.SH）跟踪研究之十八

要点

事件：公司发布 2023 年一季报。报告期内，公司实现营业收入 8.43 亿元，同比+31.21%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比+30.85%；实现扣非归母净利润 1.29 亿元，同比+32.15%；经营活动现金流量净额为 3.27 亿元，同比+31.57%；销售毛利率/净利率分别为 46.21%/17.08%，同比分别+2.61pct/-1.42pct。

23Q1 高机营收同比增长 95%，23 年经营实现开门红：报告期，公司高空作业平台租赁业务实现营业收入 5.90 亿元，同比+95.19%；公司高空作业平台突破 89292 台，同比+62.89%，较 22 年末增加 11000 台以上；公司固定资产+使用权资产合计突破 100 亿元，二者分别同比+30.72%/+54.28%；高空作业平台租赁板块累计签订合同 14.2 万个，同比+115.32%，客户群体进一步扩大。高机租赁具有季节性，在 1 月存在疫情影响且 2 月春节复工节奏较去年相对较晚的情况下，公司管理效率出色，在设备快速扩张情况下，高机租赁仍实现营收高增。展望二季度经营，我们认为二季度公司高机租赁业务景气或仍将延续：1) 经济持续复苏，顺周期下重资产行业经营弹性较大。2) 设备租赁行业扩张往往前置，由于规模扩张及数字化投入增加，公司 23 年 1 季度销售/研发/财务费用分别同比+43.34%/+71.93%/+58.37%，我们认为随持续运营，后续费用率有望下降。3) 23Q1 公司高机营收占比近 70%，高机营收同比增速与公司总营收增速有较大差距，非高机租赁营收同比下滑拖累总体营收增长，随地产行业触底回升，我们判断 Q2 非高机租赁经营状况或将改善。

设立子公司哈雷数科，公司数字化加速蝶变：本年 4 月，公司出资 2 亿元，设立子公司哈雷数科，经营范围涉及人工智能应用软件开发及物联网技术服务、信息系统集成服务等。公司重视数字技术，持续赋能公司高空平台业务，从而过去三年实现该领域 159.88%的营收高复合增速增长，并成功解决互信问题，开拓轻资产业务。本次公司设立全资子公司哈雷数科，在融合原有数字化团队的基础上，在人工智能等新一代信息技术上加大研究和投入，构建“平台+服务”模式；以数据要素为驱动，大力推进产业智能化，践行公司用先进理念及工具赋能蓝领职业，推动设备租赁产业互联网变革。

盈利预测、估值与评级：高机租赁景气度再度验证，公司数字化加速蝶变。我们持续看好行业及华铁优秀经营治理能力，更看好公司轻资产战略的不断推进带来商业模式的重塑，公司战略有条不紊持续推进，经营成果显著，维持 23-25 年归母净利润预测 9.11、12.65、16.14 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：轻资产战略落地不及预期，行业竞争格局恶化。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,607	3,278	4,313	5,599	7,381
营业收入增长率	71.02%	25.75%	31.57%	29.82%	31.82%
净利润（百万元）	498	641	911	1,265	1,614
净利润增长率	54.31%	28.74%	42.01%	38.88%	27.65%
EPS（元）	0.55	0.46	0.66	0.91	1.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.43%	14.01%	16.60%	18.73%	19.30%
P/E	16	19	13	9	7
P/B	2.1	2.6	2.2	1.8	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-21（2021 年、2022 年、2023 年及以后公司总股本分别为 903/1388/1389 百万股）

买入（维持）

当前价：8.59 元

作者

分析师：孙伟凤

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

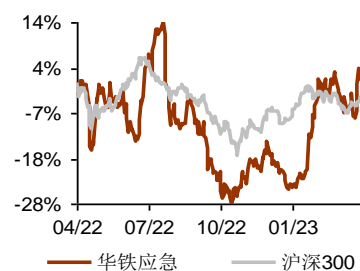
021-52523819

chenqf@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.89
总市值(亿元):	119.30
一年最低/最高(元):	5.92/9.95
近 3 月换手率:	80.96%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.47	33.00	-26.29
绝对	8.73	28.98	5.74

资料来源：Wind

相关研报

数字化建设与迭代持续优化，轻资产模式乘风将起——华铁应急（603300.SH）2022 年年报点评（2023-03-30）

高机租赁景气度再度确认，看好公司高速增长——华铁应急（603300.SH）跟踪研究之十六（2023-03-13）

与贵溪国控等设立合资公司，战略执行能力再度验证——华铁应急（603300.SH）跟踪研究之十五（2022-12-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,607	3,278	4,313	5,599	7,381
营业成本	1,261	1,630	2,197	2,856	3,767
折旧和摊销	225	242	647	816	981
税金及附加	10	10	14	18	23
销售费用	220	287	378	490	646
管理费用	142	178	224	291	384
研发费用	57	72	95	123	295
财务费用	190	313	240	311	350
投资收益	18	13	20	40	60
营业利润	700	762	1,092	1,496	1,896
利润总额	699	759	1,089	1,494	1,893
所得税	99	75	136	187	237
净利润	599	684	953	1,307	1,657
少数股东损益	101	42	42	42	42
归属母公司净利润	498	641	911	1,265	1,614
EPS(元)	0.55	0.46	0.66	0.91	1.16

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,105	1,405	1,418	1,619	1,851
净利润	498	641	911	1,265	1,614
折旧摊销	225	242	647	816	981
净营运资金增加	-28	141	666	828	1,150
其他	410	380	-807	-1,289	-1,893
投资活动产生现金流	-603	-701	-1,480	-1,460	-1,440
净资本支出	-680	-703	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	876	890	0	0	0
其他资产变化	-799	-889	-480	-460	-440
融资活动现金流	-498	-698	105	-106	-338
股本变化	0	485	1	0	0
债务净变化	422	759	-148	-180	-217
无息负债变化	2,386	2,492	2,404	2,354	2,376
净现金流	4	5	43	53	74

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	51.6%	50.3%	49.1%	49.0%	49.0%
EBITDA 率	45.4%	43.0%	48.7%	48.2%	45.1%
EBIT 率	36.4%	35.2%	33.7%	33.6%	31.8%
税前净利润率	26.8%	23.2%	25.3%	26.7%	25.7%
归母净利润率	19.1%	19.6%	21.1%	22.6%	21.9%
ROA	5.7%	4.7%	5.4%	6.2%	6.6%
ROE (摊薄)	13.4%	14.0%	16.6%	18.7%	19.3%
经营性 ROIC	16.1%	17.1%	18.1%	20.2%	21.4%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	61%	68%	68%	67%	65%
流动比率	0.79	0.75	0.97	1.27	1.63
速动比率	0.78	0.75	0.96	1.26	1.62
归母权益/有息债务	1.94	1.71	2.18	2.88	3.94
有形资产/有息债务	5.39	5.27	6.88	8.90	11.60

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	10,566	14,412	17,622	21,103	24,919
货币资金	138	136	178	231	305
交易性金融资产	0	17	17	17	17
应收账款	2,099	2,762	3,494	4,535	5,978
应收票据	60	48	63	82	108
其他应收款 (合计)	53	73	123	159	210
存货	37	23	31	41	54
其他流动资产	169	117	220	349	527
流动资产合计	2,577	3,329	4,275	5,572	7,368
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	876	890	890	890	890
固定资产	2,819	3,047	3,689	4,254	4,738
在建工程	25	0	38	66	87
无形资产	9	8	8	8	8
商誉	201	201	201	201	201
其他非流动资产	15	12	12	12	12
非流动资产合计	7,990	11,084	13,347	15,531	17,550
总负债	6,482	9,732	11,988	14,162	16,322
短期借款	912	919	1,649	973	338
应付账款	877	1,002	1,349	1,754	2,314
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	26	21	36	43	50
流动负债合计	3,277	4,435	4,398	4,388	4,518
长期借款	271	365	665	965	1,265
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	205	217	217	306	357
非流动负债合计	3,205	5,297	7,590	9,774	11,804
股东权益	4,085	4,680	5,633	6,940	8,597
股本	903	1,388	1,389	1,389	1,389
公积金	1,512	1,353	1,443	1,569	1,731
未分配利润	1,374	1,888	2,707	3,845	5,298
归属母公司权益	3,709	4,577	5,487	6,752	8,367
少数股东权益	375	104	146	188	231

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	8.45%	8.76%	8.76%	8.76%	8.76%
管理费用率	5.44%	5.42%	5.20%	5.20%	5.20%
财务费用率	7.30%	9.54%	5.56%	5.55%	4.74%
研发费用率	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	4.00%
所得税率	14%	10%	13%	13%	13%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.22	1.01	1.02	1.17	1.33
每股净资产	4.11	3.30	3.95	4.86	6.02
每股销售收入	2.89	2.36	3.11	4.03	5.31

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	16	19	13	9	7
PB	2.1	2.6	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	8.1	9.8	6.5	5.0	4.0
股息率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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