

► **公司发布 2022 年度报告：**全年实现营收 32.78 亿元，同比+25.75%，归母净利润 6.41 亿元，同比+28.74%，扣非后归母净利润 5.57 亿元，同比+19.84%。其中，22Q4 实现营收 9.54 亿元，同比+17.32%，归母净利润 2.07 亿元，同比+24.07%，扣非后归母净利润 1.50 亿元，同比-2.55%。2022 年公司毛利率实现 50.27%，同比-1.35pct，净利率 20.85%，同比-2.14pct，其中 Q4 毛利率 51.95%，同比+0.37pct，净利率 22.24%，同比-1.38pct。**分业务看**，2022 年高空作业平台收入 18.43 亿元，同比+68.52%，毛利率 48.22%，同比-3.93pct；建筑支护设备收入 11.77 亿元，同比-8.62%，毛利率 53.37%，同比+1.97pct；地下维修维护工程收入 2.31 亿元，同比-12.59%，毛利率 55.20%，同比+1.59pct。

► **高机持续布局，渠道加速拓展**

公司高机业务快速增长，截至 2022 年末，高空作业平台设备保有量 77951 台，较 2021 年同期+30786 台；出租率 81.14%，同比-4.62pct，我们预计随着公司数字化与渠道布局推进，2023 年出租率有望回升。

高机行业保持高景气度，2022 年末全国高机市场保有量达到 48 万台，同比增长约 20%。**公司市场份额继续提升**，公司高机规模占全国市场保有量约 16.2%，较 2021 年增长约 4.5pct。**渠道布局方面**，2022 年末公司线下网点达到 192 个，较上年同期+42 个，其中一线城市共 53 个，二三线城市 99 个，四五线城市 40 个，我们预计下沉渠道布局继续推进。

渠道布局有利推动品类外延，公司已引入少量玻璃吸盘车、打桩机、蜘蛛车等工程机械设备，有望打开租赁业务新增长点。

► **轻资产推进成效显现，数字化赋能轻资产合作**

2022 年公司与徐工广联、苏银金租和海蓝控股等公司展开轻资产合作，二次转租设备台数达到 10392 台，占公司高机总保有量 13.3%。2022 年转租业务收入 1.82 元，同比+42.92%。此外，公司与浙江东阳城投、江西贵溪国资两家合作，推进合资公司形式轻资产业务，战略合作金额达到 30 亿元。

2022 年公司与蚂蚁链合作，解决轻资产方信任和透明问题。数字化助力高机业务降本增效，公司的电子签应用降低签单成本约 96%，签单时间大幅减少，有望提升高机设备出租率。

► **建筑支护稳步增长，品类协同发展：**2022 年建筑支护设备保有量达到 45 万吨，同比+5.01%，其中地图钢支撑设备保有量 32 万吨，同比+2.53%。公司铝模板、民用钢支撑依托地铁钢支撑渠道协同发展，2022 年末保有量分别为 81 万方、2 万吨，同比分别+7.51%、+8.40%。

► **成本费用：**2022 年期间费用率 25.92%，同比+2.53pct。其中销售费用率 8.76%，同比+0.31pct，管理费用率 5.42%，同比-0.02pct，研发费用率 2.20%，同比持平，财务费用率 9.54%，同比+2.24pct。财务费用同比增长 64.24%，主因长期应付款及租赁负债造成利息支出增加。

► **其他关注点：**2022 年租赁负债 41.28 亿元，同比+57.98%，主因融资租赁方购置高机；应收账款 27.62 亿元，同比+31.61%，主因业务规模扩大；经营性活动现金流净额 14.05 亿元，同比+27.11%，现金流保持良好。

► **投资建议：**推荐华铁应急，我们看好：①高机设备租赁龙头，持续享受行业扩容红利，②轻资产战略逐一落地，战略执行能力强，③数字化赋能，管理优势凸显。我们预计公司 2023-2025 年归母净利为 8.74、11.57 和 14.69 亿元，现价对应 PE 分别为 13、10、8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业需求不及预期；租金下滑风险；轻资产业务推进存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3278	4325	5640	7178
增长率 (%)	25.8	31.9	30.4	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	641	874	1157	1469
增长率 (%)	28.7	36.3	32.4	26.9
每股收益 (元)	0.46	0.63	0.83	1.06
PE	18	13	10	8
PB	2.5	2.1	1.8	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.36 元



分析师 **李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

相关研究

1. 华铁应急 (603300.SH) 深度报告：高机顺周期，乘势数字化-2023/02/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3278	4325	5640	7178
营业成本	1630	2139	2781	3522
营业税金及附加	10	15	20	25
销售费用	287	368	496	632
管理费用	178	244	316	416
研发费用	72	87	118	187
EBIT	1053	1404	1853	2356
财务费用	313	347	384	402
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	13	9	11	14
营业利润	762	1079	1497	1990
营业外收支	-3	1	-3	-4
利润总额	759	1079	1494	1986
所得税	75	108	179	258
净利润	684	971	1315	1728
归属于母公司净利润	641	874	1157	1469
EBITDA	1928	2371	3057	3819

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	136	341	770	2297
应收账款及票据	2810	3722	3722	3722
预付款项	21	38	50	63
存货	23	50	65	82
其他流动资产	339	291	336	389
流动资产合计	3329	4442	4943	6554
长期股权投资	890	899	910	925
固定资产	3047	3519	3947	4369
无形资产	8	9	9	9
非流动资产合计	11084	12486	13766	15026
资产合计	14412	16928	18709	21580
短期借款	919	1569	1019	869
应付账款及票据	1002	1293	1681	2128
其他流动负债	2515	2233	2025	2047
流动负债合计	4435	5095	4724	5044
长期借款	365	365	365	365
其他长期负债	4932	5858	6694	7519
非流动负债合计	5297	6223	7059	7883
负债合计	9732	11317	11783	12927
股本	1388	1388	1388	1388
少数股东权益	104	201	358	618
股东权益合计	4680	5610	6925	8653
负债和股东权益合计	14412	16928	18709	21580

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.75	31.93	30.41	27.26
EBIT 增长率	20.85	33.29	32.01	27.13
净利润增长率	28.74	36.29	32.39	26.91
盈利能力 (%)				
毛利率	50.27	50.55	50.70	50.94
净利率	19.56	20.21	20.52	20.46
总资产收益率 ROA	4.45	5.16	6.18	6.81
净资产收益率 ROE	14.01	16.16	17.62	18.28
偿债能力				
流动比率	0.75	0.87	1.05	1.30
速动比率	0.69	0.82	0.98	1.23
现金比率	0.03	0.07	0.16	0.46
资产负债率 (%)	67.53	66.86	62.98	59.90
经营效率				
应收账款周转天数	307.55	315.72	315.72	315.72
存货周转天数	5.20	8.47	8.47	8.47
总资产周转率	0.26	0.28	0.32	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.63	0.83	1.06
每股净资产	3.30	3.90	4.73	5.79
每股经营现金流	1.01	1.34	2.31	2.86
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	18	13	10	8
PB	2.5	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	9.47	8.03	6.09	4.62
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	684	971	1315	1728
折旧和摊销	875	967	1204	1463
营运资金变动	-508	-425	296	374
经营活动现金流	1405	1862	3200	3965
资本开支	-703	-747	-784	-853
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-701	-747	-784	-853
股权募资	591	0	0	0
债务募资	4	64	-850	-250
筹资活动现金流	-698	-910	-1987	-1585
现金净流量	5	205	429	1527

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026