

华铁科技（603300.SH）公告点评

增发有望抢占市场先机，融资租赁业务持续进展

核心观点：

● 募集资金用于扩大产能，收入规模有望再上台阶

公司作为建筑物资租赁承包行业中唯一一家上市公司，在融资上天然享有优势。此次增发预案拟募集 18 亿元，扣除发行费用后资金全部用于建筑安全支护设备租赁服务能力升级扩建项目（主要是丰富支护设备型号，引入紧俏产品）。若增发成功，将极大助力公司未来的成长，并进一步改善公司的资产结构。

● 三季报单季收入增速加快，费用率总体呈下降趋势

公司前三季度实现收入 3.24 亿，较去年同期增长 37.17%，其中单季度增长 87.03%，单季收入逐步回升，主要源于公司安装收入增加。期间费用率为 26.63%，较去年同期下降 7.53 个百分点，总体来看费用率呈现下降趋势，销售费用率和财务费用率下降较多。

公司前三季度归母净利润为 3497 万元，同比下降 37.33%，较上半年未有明显好转，主要是三季度公司少数股东损益为 3869 万。若以净利润比较，前三季度实现净利润 7419 万元，同比增长 32.97%。

● 融资租赁业务持续进展，积极变革应对市场变化

● 投资建议

此次增发预案有助于公司在不断变化的市场中占得先机，扩大市场份额。在投资下滑的大背景下，公司正进行业务全面布局，融资租赁业务有序开展，未来在投资上预计会积极布局。我们看好公司未来发展，预计 2016-2018 年 EPS 为 0.17、0.21、0.27 元（未考虑此次增发摊薄），维持公司“买入”评级。

● 风险提示

增发方案尚未获得证监会核准；固定资产投资持续下行。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	333.58	332.71	435.75	544.14	714.97
增长率(%)	8.83%	-0.26%	30.97%	24.87%	31.39%
EBITDA(百万元)	206.68	202.23	264.99	280.18	328.59
净利润(百万元)	85.39	69.97	69.67	86.81	108.47
增长率(%)	12.80%	-18.06%	-0.43%	24.61%	24.94%
EPS（元/股）	0.211	0.173	0.172	0.214	0.268
市盈率（P/E）	-	278.88	76.63	61.49	49.22
市净率（P/B）	-	9.07	4.66	4.33	3.98
EV/EBITDA	1.62	97.48	22.37	21.17	18.17

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

13.17 元

前次评级

买入

报告日期

2016-11-02

相对市场表现



分析师：唐笑 S0260512030009



010-59136616



tangxiao@gf.com.cn

分析师：岳恒宇 S0260516080005



010-59136612



yuehengyu@gf.com.cn

相关研究：

华铁科技（603300.SH）跟踪 2016-10-17

报告：融资租赁业务持续推进，积极布局应对市场变化

华铁科技（603300.SH）深度 2016-02-01

报告：支护租赁龙头，借力涉足多元金融看点多

联系人：张欣劼 010-59136612

zhangxinjie@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

公司近日发布非公开发行股票预案，拟非公开发行股票数量不超过1.636亿股，拟募集资金总额18亿元。点评如下：

1、募集资金用于扩大产能，收入规模有望再上台阶

一方面，由于固定资产投资增速不断放缓以及钢材价格波动等因素，建筑支护租赁行业市场增速在回落，租赁价格和租用率有所下降；另一方面，轨道交通、高架桥梁、地下深基坑市场的逐步壮大对一些新型钢支撑产品需求旺盛，常常面临供不应求的局面。预计，整个建筑支护租赁行业未来的市场格局将发生很大变化，而这个行业属于重资产行业，想要更新换代、占领先机必须获得资金的支持。

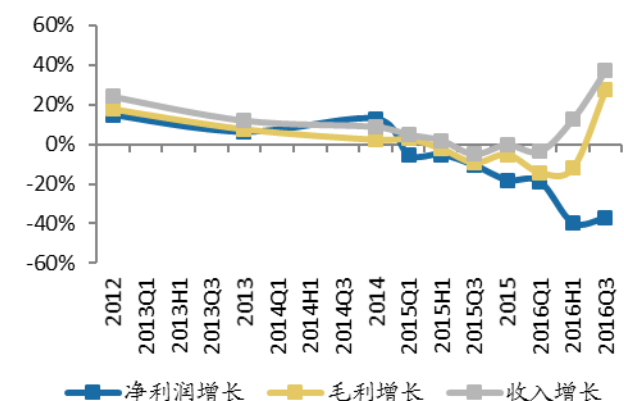
公司作为建筑物租赁承包行业中唯一一家上市公司，在融资上天然享有优势。此次增发预案拟募集18亿元，扣除发行费用后资金全部用于建筑安全支护设备租赁服务能力升级扩建项目（主要是丰富支护设备型号，引入紧俏产品）。若增发成功，将极大助力公司未来的成长，并进一步改善公司的资产结构。

2、三季报单季收入增速加快，费用率总体呈下降趋势

公司前三季度实现收入3.24亿，较去年同期增长37.17%，其中单季度增长87.03%，单季收入逐步回升，主要源于公司安装收入增加。期间费用率为26.63%，较去年同期下降7.53个百分点，总体来看费用率呈现下降趋势，销售费用率和财务费用率下降较多。

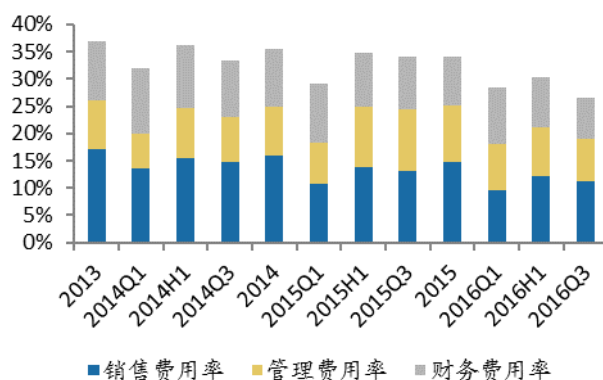
公司前三季度归母净利润为3497万元，同比下降37.33%，较上半年未有明显好转，主要是三季度公司少数股东损益为3869万。若以净利润比较，前三季度实现净利润7419万元，同比增长32.97%。

图1：公司收入、毛利、净利润增长情况



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：公司三项费用率



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

3、融资租赁业务持续进展，积极变革应对市场变化

公司正积极布局应对市场变化。除经营租赁外，融资租赁持续进展，经营模式也开始逐步变革。

继2016年1月引进投资者增资子公司浙江华铁租赁之后，2016年7月，公司再次

引进投资者向华铁租赁以货币增资人民币10亿元,增资完成后华铁租赁注册资本变更为人民币25亿元,公司仍持有华铁租赁20%的股权。增资实施完成后,由华铁租赁向其全资子公司天津华铁融资租赁有限公司增资1.33亿元。

天津租赁已取得融资租赁资质,这将成为公司发展融资租赁业务的强大优势,为后续融资租赁业务的开展奠定良好的基础。目前,天津租赁收到投资款,业务持续进行,长期应收款上已有所体现。

公司经营模式也在变革,向租赁承包一体化迈进。在今年10月行业“交流互访行”活动中,胡董事长提出“针对华铁科技下一步发展思路,核心就是投资,一方面将参与部分政府主导的PPP项目,核心是在业内寻找一批有实力、有前景的企业进行投资、入股,帮扶企业快速成长。”

4、投资建议

此次增发预案有助于公司在不断变化的市场中占得先机,扩大市场份额。在投资下滑的大背景下,公司正进行业务全面布局,融资租赁业务有序开展,未来在投资上预计会积极布局。我们看好公司未来发展,预计2016-2018年EPS为0.17、0.21、0.27元(未考虑此次增发摊薄),维持公司“买入”评级。

风险提示

增发方案尚未获得证监会核准;固定资产投资持续下行。

资产负债表	单位：百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	352	778	1053	1188	1538
货币资金	29	309	349	326	429
应收及预付	292	329	596	752	998
存货	1	2	2	3	4
其他流动资产	30	138	107	107	107
非流动资产	777	903	1140	1116	1084
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	760	809	900	875	842
在建工程	2	31	31	31	31
无形资产	7	6	6	7	7
其他长期资产	8	57	203	203	203
资产总计	1129	1682	2193	2304	2621
流动负债	225	487	889	797	879
短期借款	150	185	689	570	612
应付及预收	56	90	79	107	146
其他流动负债	19	213	121	121	121
非流动负债	280	119	142	242	342
长期借款	56	120	130	230	330
应付债券	146	0	0	0	0
其他非流动负债	78	-1	12	12	12
负债合计	505	606	1031	1039	1221
股本	152	203	405	405	405
资本公积	218	549	549	549	549
留存收益	254	324	191	278	386
归属母公司股东权	623	1075	1145	1232	1340
少数股东权益	0	0	17	33	60
负债和股东权益	1129	1682	2193	2304	2621

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
营业收入	334	333	436	544	715	
营业成本	109	120	179	244	336	
营业税金及附加	5	4	2	1	1	
销售费用	54	49	60	75	99	
管理费用	30	34	39	49	64	
财务费用	35	30	32	51	51	
资产减值损失	11	25	31	23	37	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	1	0	10	25	
营业利润	90	72	93	111	152	
营业外收入	15	14	14	14	14	
营业外支出	2	1	1	1	1	
利润总额	103	85	105	124	164	
所得税	17	15	18	22	29	
净利润	85	70	87	102	136	
少数股东损益	0	0	17	15	27	
归属母公司净利润	85	70	70	87	108	
EBITDA	207	202	265	280	329	
EPS（元）	0.21	0.17	0.17	0.21	0.27	

现金流量表	单位：百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	119	73	-42	98	50
净利润	85	70	87	102	136
折旧摊销	71	77	109	105	113
营运资金变动	-79	-123	-283	-152	-245
其它	41	50	45	43	46
投资活动现金流	-71	-218	-331	-58	-44
资本支出	-71	-119	-331	-68	-69
投资变动	0	-99	0	10	25
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-47	425	412	-62	96
银行借款	272	325	514	-19	143
债券融资	-251	-182	-73	0	0
股权融资	0	388	0	0	0
其他	-68	-105	-29	-42	-46
现金净增加额	0	280	39	-22	102
期初现金余额	29	29	309	349	326
期末现金余额	29	309	349	326	429

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	8.8	-0.3	31.0	24.9	31.4
营业利润增长	11.1	-20.3	30.0	19.1	36.6
归属母公司净利润增长	12.8	-18.1	-0.4	24.6	24.9
获利能力(%)					
毛利率	67.2	64.0	58.9	55.1	53.0
净利率	25.6	21.0	20.0	18.8	19.0
ROE	13.7	6.5	6.1	7.0	8.1
ROIC	11.7	8.1	7.3	7.8	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	36.1	47.0	45.1	46.6
净负债比率	0.5	0.2	0.5	0.5	0.5
流动比率	1.56	1.60	1.18	1.49	1.75
速动比率	1.54	1.59	1.18	1.48	1.74
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.24	0.22	0.24	0.29
应收账款周转率	1.15	1.02	0.78	0.77	0.76
存货周转率	38.42	84.75	84.75	84.75	84.75
每股指标(元)					
每股收益	0.21	0.17	0.17	0.21	0.27
每股经营现金流	0.29	0.36	-0.10	0.24	0.12
每股净资产	4.10	5.31	2.82	3.04	3.31
估值比率					
P/E	-	278.9	76.6	61.5	49.2
P/B	-	9.1	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA	1.6	97.5	22.4	21.2	18.2

广发建筑行业研究小组

- 唐笑：首席分析师，北京大学光华管理学院金融硕士，具备多年建筑行业研究经验，2012年2月进入广发证券发展研究中心。2013年和2015年分别荣获新财富最佳分析师建筑行业第三名、第二名。
- 岳恒宇：分析师，CPA非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，2015年加入广发证券发展研究中心，2015年新财富最佳分析师建筑行业第二名团队成员。
- 张欣劼：联系人，俄亥俄州立大学金融硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。