

建筑材料

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

重视 AWP 租赁积极变化及长期广阔成长前景

建议重视 AWP 租赁积极变化及长期广阔成长前景

近年 AWP 租赁行业总体呈供需两旺态势，23 年需求增速趋缓使得行业竞争加剧。短期看，建议关注 AWP 租赁景气度边际改善机会：（1）需求端，传统非住宅领域需求增长动能或仍偏弱，但城中村改造或贡献积极增量；（2）供给端，行业 AWP 保有量增量或更多集中于龙头企业，供给增长动能或边际减弱。中长期看，参考海外市场，国内 AWP 租赁有较大潜在成长空间，已初步建立起竞争优势的龙头企业或有更好发展机会。

概况：市场增长潜力好，供给格局优

从市场增长潜力以及竞争格局来看，我们认为建筑设备租赁领域高空作业平台（AWP）赛道更优质：1）高空作业是建筑施工中安全隐患常发的领域，《安全生产法》出台持续加强对安全生产的监管，AWP 拥有更好的市场增长潜力，2022-2027 年 AWP 市场规模 CAGR 约 18.5%（vs 支护系统 12.3%、模架系统 13.8%）。2）AWP 更适合经营租赁模式，行业进入门槛更高，供给格局更优，21 年 CR3 为 57.7%（vs 支护系统 8.7%、模架系统 5.7%）。

动态：市场正快速成长，企业竞争持续加剧

22 年国内 AWP 租赁市场规模约 133 亿，18-22 年 CAGR 为 34.2%，处于快速成长阶段。近年 AWP 租赁行业景气度总体维持较好水平但边际有一定向下压力，总体呈供需两旺态势，23 年需求增速趋缓使得行业竞争加剧。AWP 租赁主要应用于非住宅领域，23 年经济总体为弱复苏态势，同时地方政府支出能力承压部分拖累非住宅领域建设需求增长动能。八大建筑央企基建业务 23H1 收入增速总体较前期有进一步放缓，侧面佐证 23 年需求压力。

展望：行业景气度或边际改善，长期有成长空间

短期看，我们认为 24 年 AWP 租赁景气度或小幅改善，一方面，城中村改造或贡献积极增量，需求增长动能或有一定改善，另一方面，企业间经营质量分化正持续扩大的背景下，龙头规模/渠道/品牌优势持续凸显，AWP 保有量增量或更多集中于龙头企业，行业供给增长动能边际或有一定下降。中长期看，相较于海外成熟市场（通过对比人均保有量数据、建筑业覆盖率数据及整体市场规模数据），国内 AWP 租赁潜在市场空间较大。

关注行业景气积极变化，租赁龙头规模扩张保持强度

我们建议重视短期 AWP 租赁景气积极变化以及中长期行业广阔的成长空间。龙头 AWP 租赁商在设备保有量/运营精细化水平等方面具有较强的竞争优势，规模增长对资本依赖持续下降，同时扩品类（如华铁应急拓展叉车布局）及布局海外市场（如宏信建发布局东南亚等），或支撑部分企业有更好的增长表现。相关标的：华铁应急、宏信建发。

风险提示：租赁商轻资产模式被快速复制的风险；建筑需求不及预期的风险；AWP 租赁保有量超预期增长的风险。

相对大盘走势



作者

分析师：武慧东

执业证书编号：S0590523080005

邮箱：wuhd@glsc.com.cn

联系人：朱思敏

邮箱：zhusm@glsc.com.cn

相关报告

1、《建筑材料：西氏：从全球药用胶塞龙头到药包材龙头》2024.03.15

2、《建筑材料：23Q4 末板块基金重仓占比下降，关注结构性亮点》2024.01.26

投资聚焦

核心逻辑

国内建筑设备租赁市场品类多且竞争格局分散，从市场增长潜力以及竞争格局来看，我们认为 AWP 赛道更优质。目前国内 AWP 租赁市场处于快速成长阶段，近年行业总体呈供需两旺态势，23 年需求增速趋缓使得行业竞争加剧。短期看，建议关注 AWP 租赁景气度边际改善机会：(1) 需求端，传统非住宅领域需求增长动能或仍偏弱，但城中村改造或贡献积极增量；(2) 供给端，行业 AWP 保有量增量或更多集中于龙头企业，供给增长动能或边际减弱。中长期看，参考海外市场，国内 AWP 租赁有较大潜在成长空间，已初步建立起竞争优势的龙头企业或有更好发展机会。

创新之处

本篇报告，从供需两方面分析 23 年 AWP 租赁行业景气度边际承压的原因，观察 24 年供需边际变化，我们认为 24 年行业景气度或小幅改善。我们的判断源于供需两方面的观察，(1) 需求增长动能或有一定改善，城中村改造或有贡献一定需求增量；(2) 行业分化或加剧，AWP 保有量增量或更多集中于龙头企业，行业供给增长动能边际或有一定下降。

投资看点

近年 AWP 租赁行业景气度总体维持较好水平但边际有一定向下压力，总体呈供需两旺态势，23 年需求增速趋缓使得行业竞争加剧，企业间经营质量分化正在加大，龙头规模/渠道/品牌优势显著，业绩增长韧性更强。供需两方面观察，我们认为 24 年行业景气度有一定边际改善机会。

长期看，国内 AWP 租赁市场还有较大成长空间，龙头企业或有更大概率分享行业成长的红利。此外，轻资产模式的应用逐步增加，产能扩张对资本投入的依赖在边际减弱，精细化运营水平/品牌等重要性持续凸显。

此外，扩品类（如华铁应急拓展叉车布局）及布局海外市场（如宏信建发布局东南亚等），或支撑部分企业有更好的增长表现，值得持续关注。

正文目录

1. AWP 租赁：增长潜力好，供给格局优	5
1.1 用工成本增加，建筑设备租赁渗透率有望提升.....	5
1.2 AWP 租赁拥有更优的市场增长潜力及供给格局.....	7
2. 动态：市场正快速成长，企业竞争持续加剧	9
2.1 国内 AWP 租赁市场正快速成长	9
2.2 近年 AWP 租赁领域竞争在持续加剧	10
3. 展望：行业景气度或边际改善，长期有成长空间	14
3.1 23 年 AWP 租赁企业分化进一步加剧，龙头优势扩大.....	14
3.2 行业发展空间较大，24 年景气度或小幅改善.....	15
4. 重视 AWP 租赁积极变化及中长期广阔成长前景	19
4.1 华铁应急：快速成长的 AWP 租赁龙头，边界持续拓宽.....	19
4.2 宏信建发：国内 AWP 保有量第一，探索布局海外市场.....	21
4.3 投资建议	24
5. 风险提示	24

图表目录

图表 1： 2018-2022 年农民工数量 CAGR 为+0.6%.....	5
图表 2： 2022 年 50 岁以上农民工占比为 29.2%	5
图表 3： 2018-2022 年建筑业就业人数 CAGR 为-1.7%.....	5
图表 4： 2018-2022 年建筑业就业人员平均工资 CAGR 为+5.5%.....	5
图表 5： 建筑设备租赁常见设备	6
图表 6： 2022 年中国工程设备租赁市场渗透率为 57.5%.....	6
图表 7： 预计 22-27 年国内建筑设备租赁市场规模 CAGR 为 10.3%	6
图表 8： 2022 年 AWP 在建筑设备租赁领域占比为 1.4%	7
图表 9： 2021 年高处坠落事故占建筑工程安全事故的比例为 52.2%.....	7
图表 10： 预计 22-27 年国内 AWP 市场规模 CAGR 为 18.5%.....	8
图表 11： 2018-2022 年 AWP 市场规模 CAGR 为 57.7%，2021 年 CR3 为 34.2%.....	8
图表 12： 2007-2011 年中国造船完工量 CAGR 为 41.9%	10
图表 13： 2012-2022 年国内 AWP 销量 CAGR 为 52.0%	10
图表 14： 2022 年美国 AWP 租赁市场规模为 136 亿美元.....	10
图表 15： 2022 年国内 AWP 租赁模式占比为 88.0%（保有量口径，左轴单位：万台）	10
图表 16： 2022 年国内高空作业平台租赁市场 CR3 为 52.5%（以设备保有量为基准）	11
图表 17： 华铁应急 AWP 租赁业务毛利率显著高于通冠机械/子西租赁.....	11
图表 18： 2023 年升降工作平台月租金同比-9.8%.....	11
图表 19： 2023 升降工作平台出租率同比+0.5pct.....	11
图表 20： 臂式高空作业平台单位售价（万元/台）	12
图表 21： 剪叉式高空作业平台单位售价（万元/台）	12
图表 22： 浙江鼎力高空作业平台单位售价（万元/台）	12
图表 23： 浙江鼎力海外营收占比显著高于同行可比公司	12
图表 24： 20 年国内 AWP 下游需求占比情况.....	13
图表 25： 八大建筑央企基建业务营收情况一览表	13
图表 26： 宏信建发/华铁应急经营现金流表现较好（经营活动现金流量净额，单位： 亿元）	15
图表 27： 宏信建发/华铁应急购建固定资产等长期资产支付的现金显著高于通冠机	

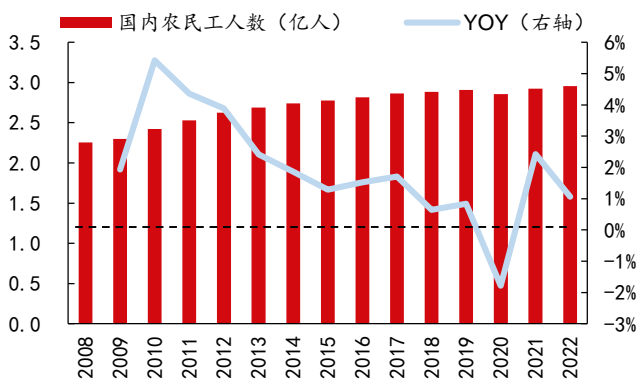
械/子西租赁 (单位: 亿元)	15
图表 28: 宏信建发/华铁应急应收账款周转率高于子西租赁	15
图表 29: 子西租赁近年期间费用率高于宏信建发/华铁应急	15
图表 30: 城中村政策一览表	16
图表 31: 三大政策性银行 PSL 实际投放情况梳理	17
图表 32: 相较美国, 国内 AWP 租赁潜在市场空间较大 (2022 年数据)	18
图表 33: 华铁应急发展历程	19
图表 34: 华铁应急营业收入及同比变化	20
图表 35: 华铁应急归母净利润及同比变化	20
图表 36: 华铁应急营业收入分业务占比情况	20
图表 37: 华铁应急毛利分业务占比情况	20
图表 38: 华铁应急线下网点数量	21
图表 39: 华铁应急 AWP 租赁设备数量	21
图表 40: 宏信建发发展历程	22
图表 41: 宏信建发营业收入及同比增速	22
图表 42: 宏信建发归母净利润及同比增速	22
图表 43: 宏信建发营业收入分业务占比情况	23
图表 44: 宏信建发 AWP 租赁设备数量 (单位: 万台)	23
图表 45: 宏信建发毛利率和归母净利率	23
图表 46: 宏信建发建筑设备出租率	23
图表 47: 宏信建发资本开支和经营活动现金流量净额	24
图表 48: 宏信建发资产负债率	24

1. AWP 租赁：增长潜力好，供给格局优

1.1 用工成本增加，建筑设备租赁渗透率有望提升

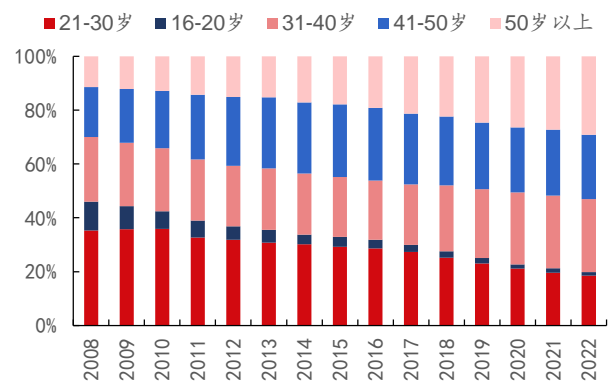
建筑业人工成本持续较快上升，建筑机械化趋势预计有较好持续性。国内建筑施工属于劳动密集型行业，农民工占比较高；国内农民工总量增速趋缓，2018-2022 年 CAGR 为+0.6%；同时农民工高龄化现象显著，50 岁以上农民工占比由 2015 年的 17.9%增长至 2022 年 29.2%。自 2019 年多地出台建筑业清退令，即禁止 18 周岁以下、60 岁以上男性、50 岁以上女性从事建筑施工，建筑业劳动力供给呈下降趋势，2018-2022 年就业人数 CAGR 为-1.7%；劳动力成本持续上升，2018-2022 年平均工资 CAGR 为+5.5%。机械设备替代人工有助于解决用工成本上涨的痛点，在农民工高龄化以及建筑用工持续规范的背景下，建筑机械化趋势预计有较好持续性。

图表1：2018-2022 年农民工数量 CAGR 为+0.6%



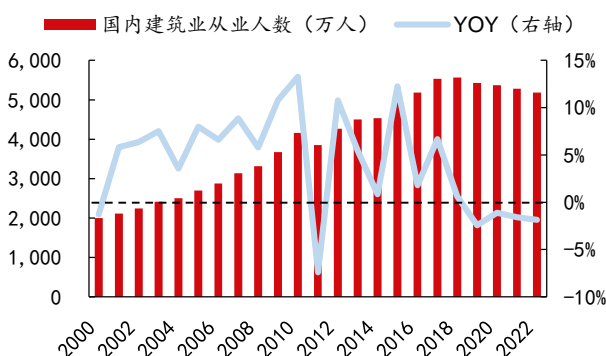
资料来源：Wind、国联证券研究所

图表2：2022 年 50 岁以上农民工占比为 29.2%



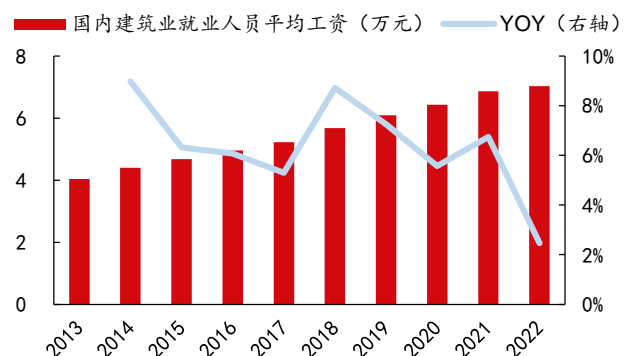
资料来源：Wind、国联证券研究所

图表3：2018-2022 年建筑业就业人数 CAGR 为-1.7%



资料来源：Wind、国联证券研究所

图表4：2018-2022 年建筑业就业人员平均工资 CAGR 为+5.5%



资料来源：Wind、国联证券研究所

建筑设备租赁渗透率预计持续较快提升，预计 27 年市场规模 1.59 万亿，22-27 年 CAGR 预计为 10.3%。建筑工程大致可分为房建和基建工程两类，其中非住宅房建和基建工程使用的设备种类和数量较多。工程机械设备初期投资额以及后期维护成

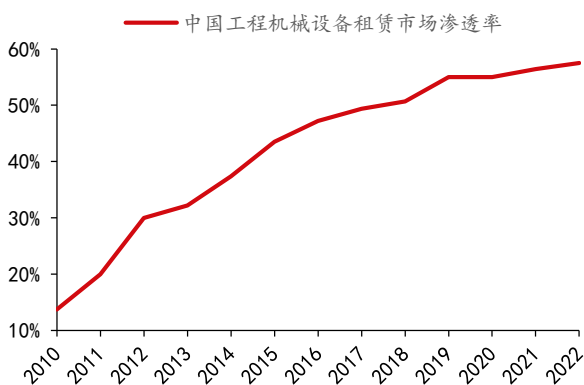
本较高，设备若为工程承包商持有通常利用率偏低，是项目盈利能力的拖累项。设备经营租赁模式有助于缓解工程企业资金压力、提高施工效率以及项目投资回报率，建筑设备经营租赁模式市场认可度持续提高(22年渗透率为57.5% vs 12年为30.0%)，驱动国内建筑设备租赁市场规模快速增长至22年0.94万亿(18-22年CAGR为11.4%)。在基建持续发力/加快推进“三大工程”背景下，非住宅房建和基建工程预计为建筑业增长的核心方面，预计其占比将稳步提高，建筑设备租赁渗透率预计延续较快提升节奏，国内建筑设备租赁市场规模预计较快增长。据沙利文，27年建筑设备租赁渗透率有望提升至64%，对应市场规模1.59万亿(22-27年CAGR预计为10.3%)。

图表5：建筑设备租赁常见设备



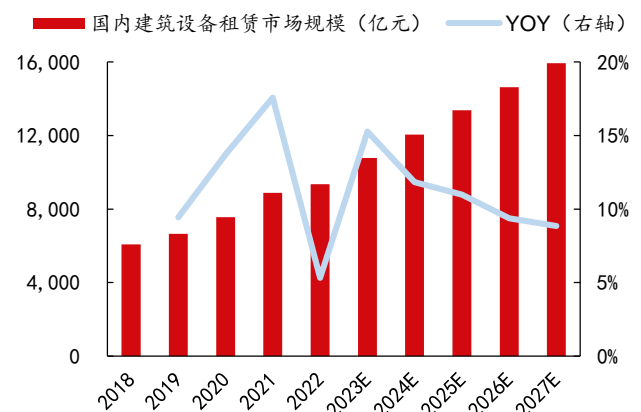
资料来源：华铁应急官网、速帕机械设备(上海)有限公司官网、爱采购官网、宏信建发官网、国联证券研究所整理

图表6：2022年中国工程设备租赁市场渗透率为57.5%



资料来源：华经产业研究院、宏信建发公司公告、国联证券研究所

图表7：预计22-27年国内建筑设备租赁市场规模CAGR为10.3%



资料来源：宏信建发公司公告、沙利文预测、国联证券研究所

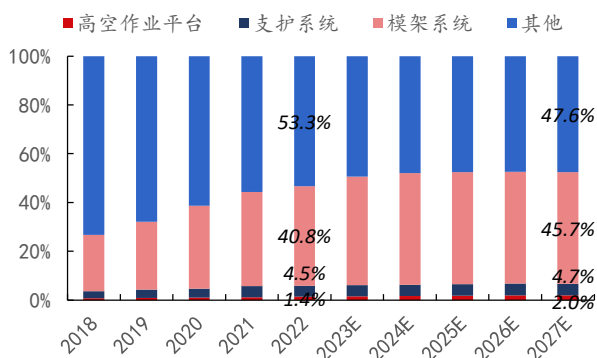
1.2 AWP 租赁拥有更优的市场增长潜力及供给格局

AWP 拥有更优的市场增长潜力及供给格局。国内建筑设备租赁市场品类多且竞争格局分散（2021 年 CR3 约 1.5%），根据设备类型划分，主要分为模架系统、支护系统、高空作业平台及其他，2022 年市场规模分别为 3,813、418、133、4,990 亿元，市场份额分别为 40.8%、4.5%、1.4%、53.3%。从市场增长潜力以及竞争格局来看，我们认为高空作业平台（以下简称“AWP”）赛道更优质：

（1）法律对安全生产监管加强，AWP 拥有更好的市场增长潜力。高空作业是建筑施工最常见的安全隐患，2021 年高空坠落事故占比达 52.2%。相较于脚手架/吊篮等传统作业设备，AWP 无需人工搭建和攀爬，稳定性更强，更安全。21 年第三次修正的《安全生产法》继续加大对安全生产违法行为的处罚力度，驱动 AWP 持续替代脚手架/吊篮等传统高空作业形式，AWP 市场规模增长动能强劲（18-22 年 AWP 市场规模 CAGR 34.2% vs 建筑租赁行业为 11.4%、支护系统 23.8%、模架系统 28.5%）。根据沙利文预测，2022-2027 年 AWP 市场规模 CAGR 约 18.5%（vs 建筑租赁行业为 11.2%、支护系统 12.3%、模架系统 13.8%）。

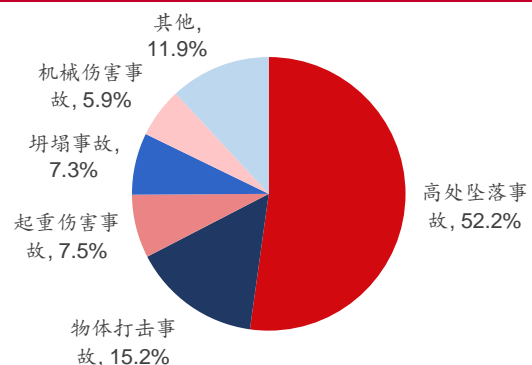
（2）AWP 更适合经营租赁模式，行业进入门槛更高，供给格局更优。根据保有量口径，2021 年 AWP 行业 CR3 为 57.7%，竞争格局显著优于支护/模架系统（2021 年 CR3 分别为 8.7%/5.7%），我们认为主要原因为 AWP 与支护/模架系统在产品特征、应用场景等方面存在较大差异。二者产品特征差异主要体现在：AWP 种类较多且专用型较强、保有 AWP 单一型号往往使用率较低，同时单位价值量较高；支护/模架系统应用场景较多、容易拆卸、可灵活组装，且单位价值量较低。产品特征差异带来的结果是工程企业若考虑直接采购（行业发展早期的主要方式），更偏好采购支护/模架系统。随着 AWP 租赁模式逐步成熟，成为对工程企业兼具更优经济性和安全性的新选择，AWP 租赁模式渗透率持续提升，具备资金实力/运营能力的租赁商容易形成先发优势及规模效应（对应资产门槛、使用率差异门槛）。

图表8：2022 年 AWP 在建筑设备租赁领域占比为 1.4%



资料来源：宏信建发公司公告、沙利文预测、国联证券研究所

图表9：2021 年高处坠落事故占建筑工程安全事故的比例为 52.2%



资料来源：智研咨询、国联证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/996120005054010105>