

海南华铁 (603300.SH)

斩获 36.9 亿大单，持续解码算力服务黄金赛道

签署 36.9 亿算力服务订单，累计订单已超 60 亿。公司公告全资子公司华铁大黄蜂与杭州 X 公司签订算力服务协议，预计合同总金额 36.9 亿元，算力服务期 5 年（平均每年产生营收约 7 亿）。加上此前公司已签署的 24.75 亿元算力服务订单，合计订单达 61.65 亿元，彰显公司算力业务板块优秀的签单能力，持续签署大单可期。

坚定布局智算，业务拼图持续完善。内部架构方面：2023 年 9 月公司成立子公司上海科思翰，正式切入算力服务领域；2024 年 10 月公司经营范围新增云计算服务等数智科技业务；2025 年 2 月公司引入具备华为、阿里等互联网大厂背景的高管成立数智科技事业部，进一步为算力业务构建组织保障。对外合作方面：2024 年 3 月科思翰与上海无间芯穹签订《关于人工智能推理算力服务战略合作协议》，拟共同为国内客户提供算力综合服务；2024 年 3 月科思翰与北京科蓝作签订《金融领域人工智能算力服务之战略合作协议》，拟共同拓展智算在金融领域应用；2025 年 2 月公司还与海南省算力科技有限公司签署战略合作协议，拟强化海南省算力协作，全面布局算力出海。资金方面，近期公司完成规模 10 亿的公司债发行，为业务开拓提供支撑，同时大股东海南控股也有望持续为公司资金筹措方面赋能。

国内算力需求旺盛，公司有望持续获取优质订单。近期阿里巴巴宣布未来三年将投入超过 3800 亿元用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过过去十年总和；同时字节、腾讯等互联网大厂也纷纷加大算力投入，行业需求旺盛。公司长期扎根“互联网之都”杭州，区位优势显著，有望重点受益杭州互联网大厂算力 Capex 投入加大。此外，公司作为海南国资旗下算力平台，未来有望深度受益海南建设国际数据中心、数据要素市场、智慧交通等政策推进，持续获取算力优质订单。

高机业务持续扩张，多品类布局打造新动能。我国高空作业平台 2023 年人均保有量 4 台/万人，建筑业增加值覆盖率约为 7 台/亿元人民币，而美国分别为 23.1 台/万人、11.08 台/亿元人民币（2022 年数据），未来高空作业平台扩张空间仍大。公司近年来持续增加高机保有量，不断强化规模、服务、品牌、成本等优势，相关业务有望持续稳健增长。多品类业务方面，公司当前积极延伸至叉车、低空经济等领域，运用高机业务渠道，有望发挥多品类设备协同优势，持续打造成长新动能。

投资建议：基于公司 2024Q1-3 业绩趋势，以及未来算力业务发展潜力，我们调整预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 6.1/9.5/12.8 亿元，同比变化-24%/+55%/+35%，当前股价对应 PE 为 31/20/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：算力业务发展不及预期，各设备出租率/租金下行风险，叉车/低空经济等业务开拓不及预期等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,278	4,444	5,117	6,556	7,929
增长率 yoy (%)	25.8	35.5	15.1	28.1	20.9
归母净利润 (百万元)	640	801	612	950	1,279
增长率 yoy (%)	28.4	25.2	-23.5	55.1	34.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.32	0.41	0.31	0.48	0.65
净资产收益率 (%)	14.5	14.8	10.3	13.9	15.9
P/E (倍)	29.7	23.7	31.1	20.0	14.9
P/B (倍)	4.1	3.4	3.1	2.7	2.3

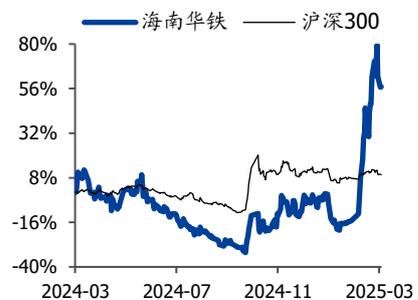
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 04 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	多元金融
前次评级	买入
03 月 04 日收盘价 (元)	9.64
总市值 (百万元)	19,017.87
总股本 (百万股)	1,972.81
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	286.83

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《华铁应急 (603300.SH): 细说海南国资对公司如何赋能》 2024-09-24
- 《华铁应急 (603300.SH): 盈利稳步扩张, 现金流持续优异》 2024-04-16
- 《华铁应急 (603300.SH): 溢价高额激励强化成长动能, 智算业务签署首单战略合作》 2024-04-04

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3329	4237	5131	5978	8431
现金	136	85	256	877	1857
应收票据及应收账款	2810	3588	4284	4458	5907
其他应收款	73	83	97	134	145
预付账款	21	26	28	41	43
存货	23	22	34	37	47
其他流动资产	265	432	432	432	432
非流动资产	11026	14984	15233	15369	15378
长期投资	890	831	771	711	652
固定资产	3047	3849	4118	4271	4310
无形资产	8	17	16	15	14
其他非流动资产	7080	10287	10327	10372	10402
资产总计	14355	19221	20364	21348	23809
流动负债	4435	5540	4627	4843	5987
短期借款	919	919	1039	1100	1100
应付票据及应付账款	1002	1146	1513	1809	2120
其他流动负债	2515	3475	2075	1934	2767
非流动负债	5228	8018	9460	9302	9365
长期借款	365	789	2231	2073	2136
其他非流动负债	4863	7229	7229	7229	7229
负债合计	9663	13558	14088	14145	15352
少数股东权益	104	134	166	216	283
股本	1388	1961	1973	1973	1973
资本公积	1259	828	828	828	828
留存收益	1992	2793	3391	4302	5577
归属母公司股东权益	4587	5529	6110	6986	8174
负债和股东权益	14355	19221	20364	21348	23809

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1405	1945	1992	2098	2302
净利润	682	840	645	1000	1346
折旧摊销	255	335	469	687	857
财务费用	313	488	544	584	607
投资损失	-13	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-540	-783	335	-172	-508
其他经营现金流	708	1063	0	0	0
投资活动现金流	-701	-551	-717	-822	-865
资本支出	716	560	309	196	68
长期投资	-1	-16	60	60	60
其他投资现金流	14	-7	-349	-566	-737
筹资活动现金流	-698	-1446	-1144	-615	-457
短期借款	7	0	81	100	0
长期借款	94	424	1442	-158	62
普通股增加	485	573	12	0	0
资本公积增加	-172	-432	0	0	0
其他筹资现金流	-1111	-2012	-2679	-558	-519
现金净增加额	5	-52	131	660	980

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3278	4444	5117	6556	7929
营业成本	1630	2377	2943	3677	4349
营业税金及附加	10	15	18	23	27
营业费用	287	398	473	620	789
管理费用	178	179	256	318	381
研发费用	72	83	123	157	190
财务费用	313	488	544	584	607
资产减值损失	-18	-21	0	0	0
其他收益	36	34	0	0	0
公允价值变动收益	17	156	0	0	0
投资净收益	13	-1	1	1	1
资产处置收益	9	1	0	0	0
营业利润	762	981	761	1178	1587
营业外收入	3	6	3	4	4
营业外支出	6	10	6	6	7
利润总额	759	976	758	1176	1584
所得税	77	136	114	176	238
净利润	682	840	645	1000	1346
少数股东损益	42	39	32	50	67
归属母公司净利润	640	801	612	950	1279
EBITDA	1090	1417	1331	1959	2512
EPS (元)	0.32	0.41	0.31	0.48	0.65

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	25.8	35.5	15.1	28.1	20.9
营业利润(%)	8.8	28.7	-22.4	55.0	34.6
归属于母公司净利润(%)	28.4	25.2	-23.5	55.1	34.7
获利能力					
毛利率(%)	50.3	46.5	42.5	43.9	45.1
净利率(%)	19.5	18.0	12.0	14.5	16.1
ROE(%)	14.5	14.8	10.3	13.9	15.9
ROIC(%)	6.2	5.4	4.3	6.0	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	70.5	69.2	66.3	64.5
净负债比率(%)	157.7	203.1	172.4	141.6	111.8
流动比率	0.8	0.8	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.7	0.7	1.0	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.3	1.4	1.3	1.5	1.5
应付账款周转率	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.41	0.31	0.48	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.99	1.01	1.06	1.17
每股净资产(最新摊薄)	2.33	2.80	3.09	3.54	4.14
估值比率					
P/E	29.7	23.7	31.1	20.0	14.9
P/B	4.1	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	24.3	21.5	22.4	14.9	11.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年03月04日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com