



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 03 月 10 日

基础数据

03 月 07 日收盘价（元）	12.83
总市值（亿元）	253.11
总股本（亿股）	19.73

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：黄杨

S0190518070004
huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003
liming22@xyzq.com.cn

海南华铁(603300.SH)

算力租赁斩获大单，双轮驱动加速发展

投资要点：

- **事件：**2025 年 3 月 5 日，海南华铁发布公告，公司全资子公司华铁大黄蜂与杭州 X 公司签订《算力服务协议》，约定华铁大黄蜂为 X 公司提供算力服务，算力服务期 5 年，预计合同总金额为 36.9 亿元（含税）。本次算力合同对应的资本支出预计超 20 亿元。
- **智能算力需求爆发，2025 年国内市场有望达 259 亿美元。**当前人工智能及数字化转型推动算力需求爆发，算力租赁成为资本密集型企业争夺的新赛道。根据国际数据公司（IDC）与浪潮信息联合发布《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》，2024 年，中国智能算力市场规模为 190 亿美元，同比增长 86.9%。未来两年，中国智能算力仍将保持高速增长，2025 年，市场规模将达到 259 亿美元，较 2024 年增长 36.2%；2026 年市场规模将达到 337 亿美元，为 2024 年的 1.77 倍。
- **公司布局算力租赁，订单、收入有望随风起。**公司 2024 年 5 月 7 日发布关于投资智算中心建设的公告，开始布局第二增长曲线。根据公司发布的公告，截至 2024 年 12 月 5 日，公司已累计签约算力服务金额已达 24.75 亿元，此次新签订 36.9 亿元合同，截至 2025 年 3 月 5 日，保守估计公司累计新签订单 61.65 亿元，是 2023 年营业收入的 1.39 倍。随着算力需求逐步增加，预计公司算力租赁订单迎来爆发式增长，公司收入、业绩有望迈上新台阶。
- **海南国资赋能，竞争优势进一步增强。**公司原控股股东及一致行动人通过协议方式转让给海控产投 2.75 亿股，海控产投成为公司控股股东，实际控制人变更为海南省国有资产监督管理委员会。公司融资成本主要集中在 5%-5.5%，依托控股股东优势，主体信用于 2024 年 9 月 24 日被评为 AA+，融资成本有望较大幅度降低。公司已申请非公开发行债券规模不超过人民币 10 亿元，并于 2025 年 2 月发行“25 华铁 01”募集资金 3.6 亿元，票面利率仅为 2.90%，大幅低于前期融资成本。算力租赁属于资金密集型行业，对公司资金要求较高，公司借助海南国资背景，融资能力进一步增强，为公司未来加大力度承接算力租赁订单奠定基础。未来，公司有望积极融入海南自由贸易港建设，围绕海南自贸港积极培育的新质生产力产业，大力发展智算业务。
- **高空作业平台业务快速扩张，公司龙头优势明显。**公司作为我国高机租赁龙头之一，近年来持续快速增加高空作业平台保有量（2024 年三季度末公司保有量超 16 万台，较 2023 年底 12.11 万台大幅增长），高空作业平台营收快速增长，不断打造规模优势。受整体市场行情的影响，2024 年前三季度公司部分设备品类租赁单价、出租率同比有所下滑，业绩有所承压，自 2024 年 9 月末公司宣布提高租赁指导价格 10%后，高空作业平台业务租金价格已逐步回升，整体呈现向好趋势，预期后续业绩将逐步回升。
- **盈利预测与评级：**预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 6.19 亿元/8.46 亿元/10.65 亿元，EPS 分别为 0.31 元/0.43 元/0.54 元，3 月 7 日收盘价对应 PE 分别为 40.9 倍/29.9 倍/23.8 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**算力设备采购不及预期；行业竞争加剧；利润率下降；订单不及预期

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4444	5121	6309	7399
同比增长	35.5%	15.2%	23.2%	17.3%
归母净利润（百万元）	801	619	846	1065
同比增长	25.2%	-22.7%	36.7%	25.8%
毛利率	46.5%	46.0%	46.4%	47.0%
ROE	14.5%	10.1%	12.2%	13.4%
每股收益（元）	0.41	0.31	0.43	0.54
市盈率	31.6	40.9	29.9	23.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4237	5744	7068	8197
货币资金	85	318	474	538
交易性金融资产	156	256	346	426
应收票据及应收账款	3588	4662	5648	6532
预付款项	26	32	38	45
存货	22	26	30	34
其他	359	450	531	621
非流动资产	14984	15268	15773	16937
长期股权投资	831	851	871	891
固定资产	3849	4347	5202	6366
在建工程	7	8	9	10
无形资产	17	18	18	19
商誉	182	162	142	122
其他	10099	9883	9531	9529
资产总计	19221	21013	22840	25134
流动负债	5540	5863	6245	6524
短期借款	919	1019	1119	1219
应付票据及应付账款	1146	1151	1220	1199
其他	3475	3693	3906	4106
非流动负债	8018	8856	9456	10406
长期借款	789	1189	1689	2339
其他	7229	7667	7767	8067
负债合计	13558	14719	15701	16930
股本	1961	1973	1973	1973
未分配利润	2686	3179	3853	4701
少数股东权益	134	168	212	269
股东权益合计	5663	6294	7139	8204
负债及权益合计	19221	21013	22840	25134

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	801	619	846	1065
折旧和摊销	1405	1817	2060	2401
营运资金的变动	-764	-1138	-940	-966
经营活动产生现金流量	1945	2161	2960	3595
资本支出	-535	-1986	-2487	-3485
长期投资	-16	-170	-160	-150
投资活动产生现金流量	-551	-2173	-2647	-3634
债权融资	511	990	700	1050
股权融资	118	12	0	0
融资活动产生现金流量	-1446	246	-157	103
现金净变动	-52	232	156	64

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4444	5121	6309	7399
营业成本	2377	2763	3379	3924
税金及附加	15	17	21	24
销售费用	398	455	562	659
管理费用	179	230	303	385
研发费用	83	102	123	145
财务费用	488	736	812	888
投资收益	-1	6	4	6
公允价值变动收益	156	0	0	0
信用减值损失	-93	-105	-120	-130
资产减值损失	-21	-20	-25	-30
营业利润	981	750	1028	1291
营业外收支	-4	-2	-2	-2
利润总额	976	748	1026	1289
所得税	136	95	134	167
净利润	840	653	891	1122
少数股东损益	39	34	45	57
归属母公司净利润	801	619	846	1065
EPS(元)	0.41	0.31	0.43	0.54

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	35.5%	15.2%	23.2%	17.3%
营业利润增长率	28.7%	-23.5%	37.0%	25.6%
归母净利润增长率	25.2%	-22.7%	36.7%	25.8%
盈利能力				
毛利率	46.5%	46.0%	46.4%	47.0%
归母净利率	18.0%	12.1%	13.4%	14.4%
ROE	14.5%	10.1%	12.2%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	70.0%	68.7%	67.4%
流动比率	0.76	0.98	1.13	1.26
速动比率	0.71	0.91	1.06	1.17
营运能力				
资产周转率	0.26	0.25	0.29	0.31
每股资料(元)				
每股收益	0.41	0.31	0.43	0.54
每股经营现金	0.99	1.10	1.50	1.82
估值比率(倍)				
PE	31.6	40.9	29.9	23.8
PB	4.6	4.1	3.7	3.2

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn