

非银金融

2025 年 04 月 22 日

海南华铁 (603300)

——1Q25 业绩迎来拐点，静待算力租赁释放业绩

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 04 月 22 日

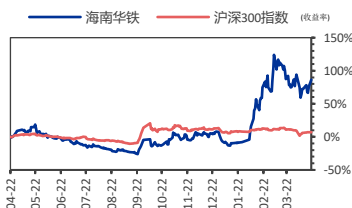
收盘价 (元)	10.37
一年内最高/最低 (元)	13.29/4.05
市净率	3.2
股息率 (分红/股价)	0.21
流通 A 股市值 (百万元)	20,639
上证指数/深证成指	3,299.76/9,870.05

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	3.23
资产负债率%	72.32
总股本/流通 A 股 (百万)	1,990/1,990
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
唐猛 A0230523080003
tangmeng@swsresearch.com

联系人

金黎丹
(8621)23297818x
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：4/21，海南华铁披露 2024 年年报及 2025 年一季报，业绩符合预期。1) 2024 年公司实现营收 51.71 亿元，同比+16.4%，归母净利润 6.05 亿元，同比-24.5%；其中 4Q24 归母净利润 1.18 亿元，同比-50.6%，环比-22.5%；2024 加权 ROE 10.36%，同比-5.51pct。2) 1Q25 公司实现营收 12.88 亿元，同比+16.6%，归母净利润 1.91 亿元，同比+21.7%，环比+61.8%。

- **高空作业平台贡献收入 70%，毛利率下滑&财务费用增长使得盈利能力短期承压。**2024 年公司收入拆解：高空作业平台收入 39.4 亿元，同比+26.9%，占公司主营业务比重为 78%；建筑支护收入 11.3 亿元，同比-13.7%，占公司主营业务比重为 22%；算力租赁收入 1200.5 万元，占公司主营业务为 0.2%。**高空租赁提价驱动公司毛利率较 3Q24 回升：**由于公司在 2024 年 10 月对高空作业车实施提价 10%，算力租赁业务毛利率水平较高（当前对公司影响小），驱动公司 2024 综合毛利率回升至 43.17%（VS 2024 年前三季度为 42.96%）；2024 年公司期间费用率为 27.8%，同比+1.97pct，其中销售、管理、财务、研发费用同比+39.0%、-3.8%、+27.7%、+7.4%，对应费用率分别为 10.7%、3.3%、12.0%、1.7%。
- **高空作业：设备持续扩容，租金回升&出租率下滑，公司作为头部租赁商可享受行业供需收紧带来的收益。**2024 年末公司各类设备管理数量达到 16.81 万台（以高空作业平台为主），同比+38.8%；其中轻资产模式下设备 3.77 万台，同比+84.6%；2024 年出租率保持在 80%以上，达到 81.7%（VS 2023 年为 85.3%）。**高空作业行业供给收紧、集中度提升：**根据慧联工程机械网数据，2024 年高空作业平台主要厂商销量为 17.99 万台，其中国内销量仅 8.66 万台，同比-33.4%，头部租赁商基本包揽全部市场增量（公司增量占比超 54%，市占率持续提升）。高空作业平台市场供给收紧+租金回升+出租率稳定共同驱动该业务稳定释放业绩。
- **算力租赁：累计在手订单近 70 亿，静待订单兑现公司业绩。**截止 25 年 3 月末，公司已签约算力服务订单 66.7 亿元，完成交付智算设备超 9 亿，公司为合作方提供 3-5 年长期算力服务。公司算力服务合同按月收取租金，当前算力设备服务毛利率 61.4%（营收占比不足 1%），后续随着算力租赁业务规模扩大，该业务较高的毛利率有望兑现公司业绩的同时带动公司综合毛利率提升。
- **完成国企转变，年内公司融资成本有望显著下降。**海控产投通过受让海南华铁 14.01%股权成为其控股股东，海南国资委成为公司实控人。依托于强大的股东背景，海南华铁主体信用评级提升至 AA+，融资成本有望由此前的 5%-5.5%显著下降（公司 25 年新发债 2 笔公司债利率分别为 2.90%、2.66%），融资成本降低有望缓解资金压力、带动利润提升。
- **投资分析意见：下调 25-26E 盈利预测，新增 27E 盈利预测，维持买入评级。**报告期公司财务费用表现不及预期，考虑到公司存量负债替换需要时间，我们上调公司 25-26E 财务费率假设，从而下调公司 25-26E 盈利预测。我们预计公司 25-27 年的归母净利润为 11.0、13.1、14.9 亿元（原 25-26E 预测为 11.2、15.4 亿元，新增 27E 预测），同比分别+81%、+20%和+14%。考虑到报告期公司算力租赁业务已开始兑现业绩，该业务毛利率高达 60%+，叠加公司当前在手未交付订单超 50 亿元（3-5 年交付），锁定未来业绩，因此维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**股票异常波动风险；算力业务推进不及预期；出租率和单机租金表现不及预期；2024 年 8 月公司财务总监收到浙江证监局警示函。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	5,171	1,288	5,927	6,976	7,372
同比增长率 (%)	16.4	16.6	14.6	17.7	5.7
归母净利润 (百万元)	605	191	1,096	1,318	1,508
同比增长率 (%)	-24.5	21.7	81.3	20.2	14.4
每股收益 (元/股)	0.30	0.10	0.55	0.66	0.76
毛利率 (%)	43.2	42.8	43.4	43.6	42.0
ROE (%)	9.8	3.0	15.4	16.0	15.9
市盈率	34		19	16	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,444	5,171	5,927	6,976	7,372
其中: 营业收入	4,444	5,171	5,927	6,976	7,372
减: 营业成本	2,377	2,939	3,354	3,933	4,273
减: 税金及附加	15	21	24	29	30
主营业务利润	2,052	2,211	2,549	3,014	3,069
减: 销售费用	398	553	634	746	789
减: 管理费用	179	172	197	232	245
减: 研发费用	83	89	115	129	135
经营性利润	904	774	1,236	1,507	1,707
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-93	-108	-68	-80	-35
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-21	-17	0	0	0
加: 投资收益及其他	33	65	65	65	65
营业利润	981	716	1,292	1,564	1,780
加: 营业外净收入	-4	-6	0	0	0
利润总额	976	710	1,292	1,564	1,780
减: 所得税	136	82	154	195	215
净利润	840	628	1,139	1,369	1,566
少数股东损益	39	23	42	51	58
归属于母公司所有者的净利润	801	605	1,096	1,318	1,508

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。