

海南华铁（603300）

全面拥抱 AI，智算订单有望逐步释放

报告正文

◆ 积极转向新质生产力产业

海南华铁是国内领先的设备运营商，始终致力于通过大数据、物联网等技术运用实现租赁行业互联网化、数字化、智能化，提升设备运行及服务效率。2024 年 7 月，海南控股对公司完成并购，助力公司战略布局 AI 产业。公司加大了在算力租赁、低空经济等新质生产力的投入，并持续获得大额算力租赁服务合同，有望通过供应链金融服务于新质生产力，获得新的成长空间。

◆ 大力发展智算业务，打开成长空间

2024 年 5 月 7 日，公司发布《关于投资智算中心建设的公告》，创新拓展裸金属算力服务模式，正式布局算力业务，开辟第二增长曲线。公司主要通过融资租赁方式（该模式可简单理解为按揭贷款，一般按月/季分期支付本金及利息）采购硬件设备，并将相关设备部署至指定的智算中心机房后，向客户提供包括但不限于裸金属、虚拟化等形式的算力。

为全面推动智算板块发展，公司已正式成立数智科技事业部，由席明贤先生出任公司首席数据官并兼任数智科技事业部负责人。席明贤先生曾任华为人工智能与大数据首席专家、大数据产品线总裁，钉钉副总裁，阿里云视频总经理，在 AI 产业链中具有丰富的管理经验和行业资源。席明贤先生的加入预计将给公司带来更广阔的市场渠道和合作资源，加速公司智算业务发展。

公司当前算力业务进展顺利，公司累计签订算力服务合同金额在 2024 年 11 月 11 日为 24.75 亿元，截至 2025 年 3 月 18 日，合同金额快速增长至 66.7 亿元。公司将根据合同约定向合作方提供为期 3-5 年的长期算力服务，截至 2025 年 4 月 18 日，公司已累计交付智算设备超 11 亿元，2025 年 3-4 月交付设备近 5 亿元，后续将根据客户计划逐步交付。

投资评级

买入
首次评级

2025 年 04 月 21 日

收盘价(元): 10.66

公司基本数据

总股本(百万股)	1,990.24
总市值(百万)	21,215.97
流通股本(百万股)	1,990.24
流通市值(百万)	21,215.97
12 月最高/最低价(元)	13.29/4.05
资产负债率(%)	72.32
每股净资产(元)	3.23
市盈率(TTM)	33.22
市净率(PB)	3.30
净资产收益率(%)	2.97

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 业务拆分

算力设备的寿命 5 年左右，公司现有合同为 3-5 年长期合同，以公司经营稳健为前提，假设公司根据已获得的合同进行算力设备投资，合同平均周期 4 年，逐步释放合同带来的收入。同时假设传统机械设备租赁业务平稳发展。

收入（亿元）	2023年报	2024年报	2025E	2026E	2027E
高空作业平台	31.07	39.44	47.33	54.43	59.87
建筑安全支护设备租赁服务	13.05	11.27	11.27	11.27	11.27
其他业务	0.31	0.88	0.88	0.88	0.88
算力租赁		0.12	10.01	20.01	23.35
合计	44.44	51.71	69.48	86.59	95.36

◆ 投资建议

公司将依托数智科技事业部，以算力为抓手，推动数据、模型及算力三要素融合发展，全面拥抱 AI 产业链。看好大额算力租赁合同为公司带来的全新增长空间。预计 2025-2027 年分别实现归母净利润 9.60 亿元、12.19 亿元、13.50 亿元。当前股价对应 PE 分别为 22.10、17.41、15.71 倍。给予公司“买入”评级。

◆ 风险提示

算力需求放缓的风险；算力设备交付进度不及预期，导致合同执行困难的风险；行业竞争加剧的风险；高端算力芯片获取难度增加的风险。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4443.58	5171.32	6948.61	8659.02	9536.79
增长率（%）	35.55	16.38	34.37	24.62	10.14
归母净利润（百万元）	800.84	604.72	960.17	1218.93	1350.38
增长率（%）	24.88	-24.49	58.78	26.95	10.78
毛利率（%）	46.50	43.17	41.26	40.30	39.05
每股收益（元）	0.40	0.30	0.48	0.61	0.68
市盈率 PE	26.49	35.08	22.10	17.41	15.71
市净率 PB	3.84	3.45	2.99	2.56	2.21
净资产收益率 ROE（%）	14.48	9.84	13.55	14.71	14.05

资料来源：ifind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	85.40	179.76	694.86	865.90	953.68	营业收入	4443.58	5171.32	6948.61	8659.02	9536.79
应收票据及账款	3714.24	4370.09	5975.93	7446.92	8201.82	营业成本	2377.10	2938.95	4081.44	5169.19	5812.84
预付账款	25.68	38.75	45.75	57.01	62.79	税金及附加	14.94	21.26	24.62	30.69	33.80
其他应收款	83.18	793.38	450.37	561.23	618.12	销售费用	397.90	553.21	658.06	820.04	903.17
存货	22.45	23.92	43.31	54.85	61.68	管理费用	178.52	171.75	229.30	285.75	314.71
其他流动资产	306.00	253.33	269.84	336.26	370.35	研发费用	83.32	89.46	104.23	129.89	143.05
流动资产总计	4236.95	5659.23	7480.07	9322.18	10268.44	财务费用	487.65	622.58	507.15	519.89	442.60
长期股权投资	830.79	207.67	217.57	227.47	237.37	资产减值损失	-21.19	-16.79	-69.49	-86.59	-95.37
固定资产	13598.81	16528.14	18921.37	19527.66	18941.03	信用减值损失	-93.15	-107.54	-138.97	-173.18	-190.74
在建工程	6.63	314.56	262.14	209.71	157.28	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	16.59	24.90	18.77	12.63	6.50	投资收益	-1.28	17.10	9.76	9.76	9.76
长期待摊费用	7.46	8.72	4.36	0.00	0.00	公允价值变动损益	156.24	-0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	523.81	560.58	523.88	487.19	450.49	资产处置收益	1.32	0.58	3.62	3.62	3.62
非流动资产合计	14984.08	17644.58	19948.09	20464.66	19792.67	其他收益	34.43	48.47	0.00	0.00	0.00
资产总计	19221.03	23303.81	27428.15	29786.84	30061.11	营业利润	980.52	715.94	1148.71	1457.18	1613.88
短期借款	919.06	1114.22	3729.09	4671.10	4766.35	营业外收入	5.59	7.23	5.31	5.31	5.31
应付票据及账款	1145.87	1057.53	1118.20	1416.22	1592.56	营业外支出	9.76	12.83	9.41	9.41	9.41
其他流动负债	3475.42	4850.03	6158.59	7781.28	8723.74	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5540.34	7021.78	11005.89	13868.59	15082.65	利润总额	976.35	710.34	1144.61	1453.08	1609.78
长期借款	6716.89	8742.31	7890.39	6126.85	3791.70	所得税	136.15	82.20	135.29	171.76	190.28
其他非流动负债	1301.03	1234.93	1234.93	1234.93	1234.93	净利润	840.20	628.14	1009.32	1281.33	1419.50
非流动负债合计	8017.91	9977.24	9125.32	7361.78	5026.63	少数股东损益	39.36	23.42	49.15	62.40	69.13
负债合计	13558.26	16999.02	20131.21	21230.37	20109.28	归属母公司股东净利润	800.84	604.72	960.17	1218.93	1350.38
股本	1960.89	1972.72	1972.72	1972.72	1972.72	EBITDA	2869.22	3099.17	3858.16	4466.30	4734.28
资本公积	827.61	868.65	868.65	868.65	868.65	NOPLAT	1133.06	1137.01	1457.01	1740.25	1810.27
留存收益	2740.57	3302.52	4245.52	5442.64	6768.87	EPS(元)	0.40	0.30	0.48	0.61	0.68
归属母公司权益	5529.07	6143.88	7086.88	8284.01	9610.24						
少数股东权益	133.71	160.91	210.07	272.47	341.60						
股东权益合计	5662.77	6304.80	7296.95	8556.47	9951.83						
负债和股东权益合计	19221.03	23303.81	27428.15	29786.84	30061.11						

现金流量表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	840.20	628.14	1001.14	1273.15	1411.33
折旧与摊销	1405.22	1766.25	2206.40	2493.32	2681.89
财务费用	487.65	622.58	507.15	519.89	442.60
投资损失	1.28	-17.10	-9.76	-9.76	-9.76
营运资金变动	-782.83	-267.64	63.50	249.62	260.32
其他经营现金流	-6.60	108.39	5.66	5.66	5.66
经营性现金净流量	1944.92	2840.62	3774.10	4531.89	4792.05
资本支出	63.42	2243.74	4500.00	3000.00	2000.00
长期投资	-16.12	114.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-471.21	107.28	2.38	2.38	2.38
投资性现金净流量	-550.75	-2022.45	-4497.62	-2997.62	-1997.62
短期借款	0.24	195.16	2614.87	942.01	95.25
长期借款	2223.99	2025.42	-851.92	-1763.54	-2335.15
普通股增加	573.28	11.83	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-431.59	41.04	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-3811.66	-3000.89	-524.32	-541.69	-466.75
筹资性现金净流量	-1445.74	-727.45	1238.63	-1363.22	-2706.65
现金流量净额	-51.57	90.95	515.10	171.04	87.78

主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	35.55%	16.38%	34.37%	24.62%	10.14%
营业利润增长率	28.73%	-26.98%	60.45%	26.85%	10.75%
EBIT增长率	36.58%	-8.95%	23.92%	19.45%	4.03%
EBITDA增长率	47.36%	8.01%	24.49%	15.76%	6.00%
归母净利润增长率	24.88%	-24.49%	58.78%	26.95%	10.78%
经营现金流增长率	38.47%	46.05%	32.86%	20.08%	5.74%
盈利能力					
毛利率	46.50%	43.17%	41.26%	40.30%	39.05%
净利率	18.91%	12.15%	14.53%	14.80%	14.88%
营业利润率	22.07%	13.84%	16.53%	16.83%	16.92%
ROE	14.48%	9.84%	13.55%	14.71%	14.05%
ROA	4.17%	2.59%	3.50%	4.09%	4.49%
ROIC	11.25%	8.65%	9.02%	9.20%	9.35%
估值倍数					
P/E	26.49	35.08	22.10	17.41	15.71
P/S	4.77	4.10	3.05	2.45	2.22
P/B	3.84	3.45	2.99	2.56	2.21
股息率	0.20%	0.00%	0.08%	0.10%	0.11%
EV/EBIT	13.77	16.07	20.00	16.36	14.67
EV/EBITDA	7.03	6.91	8.56	7.23	6.36
EV/NOPLAT	17.80	18.84	22.68	18.55	16.63

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637