

2025 年 04 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

完成国企身份华力转变，AI 算力租赁再乘东风

—海南华铁（603300.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

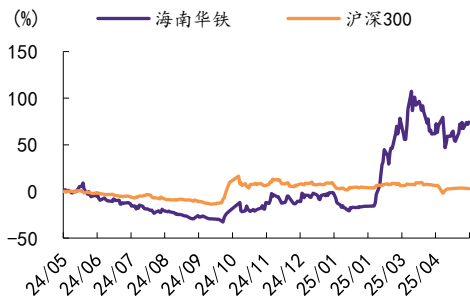
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-30

当前股价（元）	11.25
总市值（亿元）	224
总股本（百万股）	1990
流通股本（百万股）	1990
52 周价格范围（元）	4.16-12.83
日均成交额（百万元）	1020.45

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季报：2024 年全年实现营业收入 51.71 亿元，同比提升 16.38%；归母净利润 6.05 亿元，同比下降 24.49%；2025 年第一季度实现营业收入 12.88 亿元，同比提升 16.58%；归母净利润 1.91 亿元，同比提升 21.72%。

投资要点

■ 业绩拐点已到，AI 算力租赁持续赋能

公司 2025 年一季度实现营业收入 12.88 亿元，同比提升 16.58%，归母净利润 1.91 亿元，同比提升 21.72%。公司 2024 年算力业务实现营业收入超 1200 万元，2025 年一季度实现营业收入超 5000 万元，实现净利润超 1000 万元。

■ 英伟达 H20 进入美国限制出口名单，国内互联网大厂 AI 算力投资给予算力租赁高需求

美国商务部于美东时间 4 月 15 日宣布，NVIDIA H20、AMD MI308 以及同类型的 AI 芯片，都增加了新的中国出口许可要求。美国政府通知英伟达，向中国（包括香港和澳门）及 D:5 国家或地区，或向总部位于或最终母公司位于这些国家或地区，或向任何其他性能达到 H20 内存带宽、互连带宽或其组合的芯片，都必须获得出口许可，且许可证要求将无限期生效。

在此之前，国内互联网大厂争相抢夺英伟达 H20 算力资源，在今年一季度 DeepSeek 爆红后，其对算力成本的显著降低在一定程度上促使国内各大互联网厂商开启 AI 算力的加速部署。2 月 24 日阿里巴巴在发给财新的一份声明中称，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。阿里称，这笔投资也创下了中国民营企业在云和 AI 硬件最大规模投资纪录。国内互联网大厂的对于 AI 资本开支已经显著加速，国内算力租赁的需求将进一步加速提升。因受贸易限制，国内高性能 GPU 长期处于供不应求状态，市场算力缺口进一步增大。且为应对供应短缺，国内企业纷纷转向利用现有存量资源，包括优化现有设备配置、提升设备利用率等，租赁需求爆发。

■ 工程设备租赁业务基本盘扎实，AI 算力租赁业务开辟全新增长曲线

公司目前主业开启工程设备租赁服务、智算业务两大业务布局。其中基本盘为工程设备租赁服务，重点探索以叉车、载重无人机为主的多品类运营策略，截至 2024 年年报末，公司叉车保有量已接近 1000 台，出租率由年初的 8% 提升至 84%。同时完成 50KG、100KG 载重无人机的研发，已实现小批量投产，预计 2025 年业务规模将显著提升。

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。自开展算力业务以来，截至 2024 年年报末，公司累计签订算力服务金额 24.75 亿元，完成资产交付近 7 亿元；截至 2025 年 3 月末，公司累计签订算力服务金额已达 66.7 亿元，完成资产交付超 9 亿元。同时，公司与上海无问芯穹智能科技有限公司、北京科蓝软件系统股份有限公司等多家算力产业链核心企业达成深度战略合作，重点围绕算力设备、DeepSeek 生态链持续加大智算领域投资。公司分别与海南省算力科技有限公司、智宇科技有限公司签署战略合作协议，并联合新华三完成首批 Deepseek 大模型一体机交付。

■ 顺利完成国企身份转变，融资成本显著降低

2024 年 5 月 22 日，海南海控产业投资有限公司成为公司控股股东，海南省人民政府国有资产监督管理委员会取得上市公司实际控制权，公司由民营企业正式转变为海南省属国企。公司充分发挥国企平台优势赋能优势，包括 1) 信用支持，公司充分发挥国企平台优势，取得 AA+ 主体信用评级，并顺利取得 10 亿元公司债券的发行批文，第一期完成募集 3.6 亿元，融资利率仅 2.9%，第二期完成募集 3 亿元，融资利率仅 2.66%。2025 年，公司拟计划发行 20 亿元银行间债券市场融资产品，积极拓展多样化的债券融资渠道；2) 加速融入海南自贸港建设：完成身份转变后，公司加速融入海南体系，积极为海南自贸港建设贡献经济增量，并购后一个月内完成海南区域总部设立，三个月内为海南省贡献固定资产投资 8.5 亿元；3) 业务支持：为继续保持业务稳健增长，并购完成后，公司获得控股股东充分授权，最大限度保留市场化制度，延续民营机制下的灵活性，经营规模稳步增长。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 67.74、83.33、93.66 亿元，EPS 分别为 0.45、0.60、0.68 元，当前股价对应 PE 分别为 25.2、18.8、16.4 倍。英伟达 H20 进入美国限制出口名单，国内互联网厂商对于开启 AI 算力大规模建设，有望持续赋能公司算力租赁业务，首次覆盖，给予“买入”投资评

级。

■ 风险提示

业务开拓带来的管理风险；市场竞争加剧风险；算力业务相关风险；国内互联网大厂 AI 资本开支不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,171	6,774	8,333	9,366
增长率（%）	16.4%	31.0%	23.0%	12.4%
归母净利润（百万元）	605	890	1,190	1,363
增长率（%）	-24.5%	47.2%	33.7%	14.5%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.45	0.60	0.68
ROE（%）	9.6%	12.1%	13.5%	13.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	5,171	6,774	8,333	9,366
现金及现金等价物	180	318	873	1,444	营业成本	2,939	4,132	5,000	5,619
应收款	5,040	5,475	5,593	5,722	营业税金及附加	21	27	33	37
存货	24	23	28	31	销售费用	553	725	892	1,002
其他流动资产	415	542	667	749	管理费用	172	224	275	309
流动资产合计	5,659	6,358	7,161	7,946	财务费用	623	90	75	59
非流动资产：					研发费用	89	115	142	159
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,437	1,154	1,383	1,529
固定资产	4,994	5,495	6,196	7,057	资产减值损失	-17	-12	-12	-12
在建工程	311	311	311	311	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	25	24	22	21	投资收益	17	5	5	5
长期股权投资	208	208	208	208	营业利润	716	1,354	1,810	2,073
其他非流动资产	12,107	12,107	12,107	12,107	加：营业外收入	7	1	1	1
非流动资产合计	17,645	18,145	18,844	19,704	减：营业外支出	13	2	2	2
资产总计	23,304	24,503	26,005	27,650	利润总额	710	1,353	1,809	2,072
流动负债：					所得税费用	82	149	199	228
短期借款	1,114	1,114	1,114	1,114	净利润	628	1,204	1,610	1,844
应付账款、票据	1,058	1,174	1,296	1,302	少数股东损益	23	314	420	481
其他流动负债	4,811	4,811	4,811	4,811	归母净利润	605	890	1,190	1,363
流动负债合计	7,022	7,150	7,221	7,227					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,215	1,215	1,215	1,215	成长性				
其他非流动负债	8,763	8,763	8,763	8,763	营业收入增长率	16.4%	31.0%	23.0%	12.4%
非流动负债合计	9,977	9,977	9,977	9,977	归母净利润增长率	-24.5%	47.2%	33.7%	14.5%
负债合计	16,999	17,128	17,198	17,204	盈利能力				
所有者权益					毛利率	43.2%	39.0%	40.0%	40.0%
股本	1,973	1,990	1,990	1,990	四项费用/营收	27.8%	17.0%	16.6%	16.3%
股东权益	6,305	7,376	8,807	10,446	净利率	12.1%	17.8%	19.3%	19.7%
负债和所有者权益	23,304	24,503	26,005	27,650	ROE	9.6%	12.1%	13.5%	13.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	72.9%	69.9%	66.1%	62.2%
净利润	628	1204	1610	1844	营运能力				
少数股东权益	23	314	420	481	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
折旧摊销	638	1000	1100	1240	应收账款周转率	1.0	1.2	1.5	1.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	122.9	182.5	182.5	182.5
营运资金变动	1551	-432	-177	-209	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2841	2086	2953	3356	EPS	0.31	0.45	0.60	0.68
投资活动现金净流量	-2022	-501	-701	-861	P/E	36.7	25.2	18.8	16.4
筹资活动现金净流量	-679	-133	-178	-204	P/S	4.3	3.3	2.7	2.4
现金流量净额	139	1,452	2,074	2,291	P/B	3.6	3.2	2.8	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。