

海南华铁（603300.SH）

拟新加坡上市强化海外资金实力，算力及高机 RWA 有望推进

事件：公司公告筹划境外发行股份（S 股）并在新加坡交易所上市。

有利于推动算力等业务加速出海，并为参与国际金融市场奠定基础。我们认为公司本次推动新加坡交易所上市融资有助于：1) 加速推进算力等业务出海：公司智算业务正以海南省为战略基地，面向东南亚等地区扩大业务版图，为全球企业提供算力服务，工程设备业务正稳步扩大韩国门店的经营规模，并计划在 2025 年拓展中东地区，海外资金实力强化后有助于公司算力与工程设备出海提速。2) 解决海外智算中心落地外币资金需求：公司正积极推动东南亚等海外智算中心的落地，海外融资有助于解决相关外币资金需求，并拓展海外融资渠道。3) 打造海外资本市场平台：若上市成功，则未来新加坡交易所上市平台有望成为公司深度参与国际金融市场的平台，基于公司智算设备、工程设备等各类优质资产，公司在国际资本市场中大有可为。

已在 RWA 领域启动初步探索，正积极探索推进算力及上链高机资产的 RWA 业务。近期公司表示在 RWA（Real World Assets，现实世界资产代币化）领域已启动初步探索，其中：1) 区块链方面，公司 2022 年起携手蚂蚁链实现高空作业平台资产上链，实现现实资产向数字资产转化，构建真实资产线上交易的数字基础设施；2) 数字货币方面，2023 年公司联合网商银行与蚂蚁链发布首个基于数字人民币的产业数字化协作案例，将数字人民币支付链嵌入产业协作链，实现智能合约自动驱动数字人民币的逐笔交易，从而完成实时结算分账的收益分配自动化管理。公司表示正积极探索推进算力及上链高机资产的 RWA 业务，随着 RWA 不断发展，该业务想象空间充足。

高空作业平台业务持续推进，市场格局稳定。国内高空作业平台渗透率稳步提升，市场量价齐升。公司凭借网点密集、资金充足、服务能力强、运营效率高等优势，不断扩充设备规模，出租率稳定高位（2025Q1 平均出租率 70.89%，YoY+4.18pct，4 月底公司出租率超 88%）。根据慧聪工程机械网数据，2025Q1 高空作业平台主要厂商销量 3.80 万台，其中国内销量 1.52 万台，公司增量占比超 30%，市场格局继续保持稳定。

多品类业务持续开拓，打造成长新动能。公司当前积极探索以高空作业平台为主、强协同产品为辅的多品类服务。叉车方面，2024 年公司保有量接近 1000 台，出租率从年初 8% 提升至 84%，已完成初步市场拓展；低空载重无人机方面，目前合同金额累计超千万，自研的 50KG、100KG 大载重无人机已研发落地并小批量投产，已完成标准化吊运产品服务能力，并在全国重要网点部署载重机服务测试。多品类业务持续打造成长新动能。

投资建议：我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.5/11.2/13.6 亿元，分别同增 40%/32%/21%，EPS 分别为 0.43/0.56/0.68 元/股，当前股价对应 PE 分别为 24/18/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新加坡交易所上市不及预期，RWA 业务推动不及预期，高空作业平台需求及租金下行风险，智算业务推动不及预期，多品类业务开拓不及预期风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,444	5,171	6,554	7,877	9,096
增长率 yoy（%）	35.5	16.4	26.7	20.2	15.5
归母净利润（百万元）	801	605	848	1,123	1,355
增长率 yoy（%）	25.2	-24.5	40.2	32.4	20.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.40	0.30	0.43	0.56	0.68
净资产收益率（%）	14.5	9.8	12.3	14.1	14.7
P/E（倍）	25.1	33.3	23.7	17.9	14.8
P/B（倍）	3.6	3.3	2.9	2.5	2.2

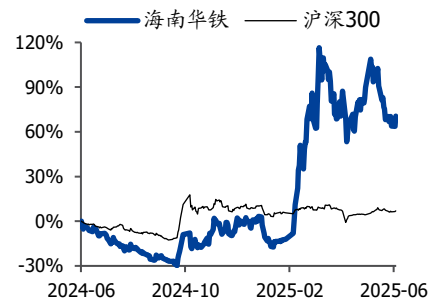
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 06 月 04 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	多元金融
前次评级	买入
06 月 04 日收盘价（元）	10.11
总市值（百万元）	20,121.39
总股本（百万股）	1,990.25
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	218.91

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

研究助理 张天祥

执业证书编号：S0680123060030

邮箱：zhangtianyi@gszq.com

相关研究

- 1、《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》 2025-03-05
- 2、《华铁应急（603300.SH）：细说海南国资对公司如何赋能》 2024-09-24
- 3、《华铁应急（603300.SH）：盈利稳步扩张，现金流持续优异》 2024-04-16

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4237	5659	8221	11854	15879
现金	85	180	1407	3765	6621
应收票据及应收账款	3588	4247	5282	6269	7169
其他应收款	83	793	1006	1209	1395
预付账款	26	39	47	56	63
存货	22	24	19	14	9
其他流动资产	432	377	460	541	620
非流动资产	14984	17645	18308	18369	17904
长期投资	831	208	208	208	208
固定资产	3849	4994	5569	5962	6202
无形资产	17	25	23	21	19
其他非流动资产	10287	12418	12508	12178	11475
资产总计	19221	23304	26529	30223	33783
流动负债	5540	7022	7655	8376	9041
短期借款	919	1114	1314	1514	1714
应付票据及应付账款	1146	1058	1282	1520	1731
其他流动负债	3475	4850	5059	5342	5596
非流动负债	8018	9977	11758	13658	15258
长期借款	789	1215	1615	2015	2415
其他非流动负债	7229	8763	10144	11644	12844
负债合计	13558	16999	19414	22034	24300
少数股东权益	134	161	194	237	290
股本	1961	1973	1973	1973	1973
资本公积	828	869	869	869	869
留存收益	2793	3354	4132	5162	6404
归属母公司股东权益	5529	6144	6921	7951	9194
负债和股东权益	19221	23304	26529	30223	33783

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1945	2841	3359	4390	5323
净利润	840	628	881	1166	1408
折旧摊销	1405	1766	2703	3232	3758
财务费用	484	614	622	741	851
投资损失	1	-17	0	0	0
营运资金变动	-764	-277	-947	-865	-814
其他经营现金流	-21	126	100	115	120
投资活动现金流	-551	-2022	-3375	-3298	-3303
资本支出	-535	-2136	-3300	-3295	-3300
长期投资	-16	114	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-75	-3	-3
筹资活动现金流	-1446	-727	1243	1266	837
短期借款	0	195	200	200	200
长期借款	424	426	400	400	400
普通股增加	573	12	0	0	0
资本公积增加	-432	41	0	0	0
其他筹资现金流	-2012	-1401	643	666	237
现金净增加额	-52	91	1228	2358	2856

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4444	5171	6554	7877	9096
营业成本	2377	2939	3564	4223	4811
营业税金及附加	15	21	27	32	37
营业费用	398	553	819	969	1137
管理费用	179	172	275	323	373
研发费用	83	89	131	158	182
财务费用	488	623	622	738	844
资产减值损失	-21	-17	-20	-20	-20
其他收益	34	48	0	0	0
公允价值变动收益	156	0	0	0	0
投资净收益	-1	17	0	0	0
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	981	716	996	1314	1592
营业外收入	6	7	5	5	5
营业外支出	10	13	5	0	5
利润总额	976	710	996	1319	1592
所得税	136	82	115	153	184
净利润	840	628	881	1166	1408
少数股东损益	39	23	33	43	52
归属母公司净利润	801	605	848	1123	1355
EBITDA	2738	3104	4321	5289	6193
EPS (元/股)	0.40	0.30	0.43	0.56	0.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	35.5	16.4	26.7	20.2	15.5
营业利润(%)	28.7	-27.0	39.1	31.9	21.1
归属母公司净利润(%)	25.2	-24.5	40.2	32.4	20.7
获利能力					
毛利率(%)	46.5	43.2	45.6	46.4	47.1
净利率(%)	18.0	11.7	12.9	14.3	14.9
ROE(%)	14.5	9.8	12.3	14.1	14.7
ROIC(%)	7.2	6.0	6.3	7.1	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	70.5	72.9	73.2	72.9	71.9
净负债比率(%)	180.1	210.2	197.6	168.5	134.4
流动比率	0.8	0.8	1.1	1.4	1.8
速动比率	0.7	0.7	1.0	1.3	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	2.2	2.7	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.30	0.43	0.56	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.43	1.69	2.21	2.67
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.09	3.48	4.00	4.62
估值比率					
P/E	25.1	33.3	23.7	17.9	14.8
P/B	3.6	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	8.3	7.9	7.9	6.4	5.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 06 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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