

RWA 破局，踏上资产数字化新征程

核心观点

- RWA 成为数字金融核心发展方向。**伴随着香港《稳定币条例》的通过和特区政府《数字资产发展政策宣言 2.0》（以下称“宣言”）的发布，香港打造国际数字资产之都的战略蓝图跃然纸上。在《宣言》中，RWA（现实世界资产）代币化被视为重点发展方向。RWA 用区块链技术把房产、债券、股权、大宗商品等现实世界资产转化为可拆分、可交易的链上通证，借助全球化的区块链网络解决原有资产确权难、流动性差、门槛高等痛点，成为打通实体与链上的万亿级资产数字化通道。在香港大力发展 RWA 代币化的背景下，为包括海南华铁在内的企业提供了难得的机遇。
- 海南华铁 RWA 代币化具备良好的产业背景和区块链应用基础。**海南华铁是国内领先的设备租赁企业，建筑支护设备超 47 万吨、管理的高空作业平台等设备超 18 万台，此外，公司 2024 年开始也将算力租赁作为发展的第二成长曲线，目前签订算力服务合同的累计金额已突破 70 亿元。我们认为，无论是工程设备还是算力设备，都属于能够产生较好现金流和盈利能力的资产，符合 RWA 代币化的要求。而从 2021 年开始，公司就开始和蚂蚁链合作推动资产上线上链，目前已累积近 260 亿元线上化的链上资产，从而为未来 RWA 实践与探索打下坚实的基础。
- 携手伙伴建立合作生态，快速推进 RWA 创新与落地。**6 月底，海南华铁与 RWA 研究院签订战略合作协议，明确未来将围绕资产上链价值重估、行业标准制定、全球流通实践三个方向开展合作；7 月上旬，公司发布新闻，完成对南昌埃克斯爱慕科技 5% 股权的战略投资，而后者拥有全国头部数字资产交易平台 XMeta 和海外 NFT 聚合生态平台 XMeta.HK；7 月 15 日，公司成功对外发行首批 1000 万元基于区块链的非金融 RWA 产品，在 RWA 融资探索方面迈出重要一步。我们认为，公司在工程机械、算力领域庞大的资产规模、领先行业拥抱区块链技术的基础，以及积极的产业与生态合作，将帮助公司成为国内 RWA 赛道的领先企业。

盈利预测与投资建议

- 受宏观因素影响，公司设备租赁等业务 2024 年表现不如预期，下调营收与盈利预测，预计 2025-2027 年每股收益分别为 0.45、0.71、0.96 元（原预测为 25-26 年为 0.75 元、0.98 元），考虑公司算力业务布局，参照设备租赁、算力租赁领域可比公司估值，给与 2025 年的 29 倍市盈率，对应目标价为 13.05 元，维持买入评级。

风险提示

算力租赁服务合同执行风险；工程设备租赁需求风险；RWA 政策推进不及预期风险；

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,444	5,171	6,506	8,701	10,984
同比增长(%)	35.5%	16.4%	25.8%	33.7%	26.2%
营业利润(百万元)	981	716	1,079	1,721	2,363
同比增长(%)	28.7%	-27.0%	50.7%	59.5%	37.3%
归属母公司净利润(百万元)	801	605	889	1,404	1,908
同比增长(%)	25.2%	-24.5%	47.0%	57.9%	35.9%
每股收益(元)	0.40	0.30	0.45	0.71	0.96
毛利率(%)	46.5%	43.2%	42.8%	41.8%	40.9%
净利率(%)	18.0%	11.7%	13.7%	16.1%	17.4%
净资产收益率(%)	15.8%	10.4%	13.4%	17.9%	20.1%
市盈率	29.5	39.1	26.6	16.8	12.4
市净率	4.3	3.8	3.3	2.8	2.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

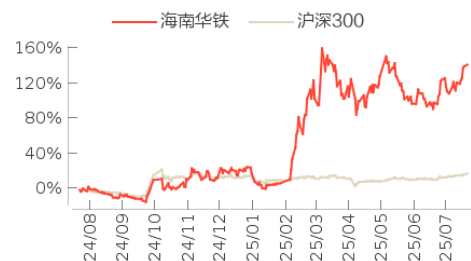
投资评级

买入（维持）

股价（2025年07月21日）	11.88 元
目标价格	13.05 元
52 周最高价/最低价	13.25/4.04 元
总股本/流通 A 股（万股）	199,065/199,065
A 股市值（百万元）	23,649
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 07 月 22 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	10	22.07	11.77	142.16
相对表现%	8.31	15.86	3.82	126.72
沪深 300%	1.69	6.21	7.95	15.44



证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524090002

相关报告

高机租赁继续拉动公司较快增长，期待算力业务早日落地 2024-05-01

盈利预测与投资建议

受宏观因素影响，公司设备租赁等业务在 2024 表现不如预期，我们下调营业收入与盈利预测，预计 2025-2027 年每股收益分别为 0.45、0.71、0.96 元（原预测为 25-26 年为 0.75 元、0.98 元），考虑公司算力业务布局，参照设备租赁、算力租赁领域可比公司估值，给与 2025 年的 29 倍市盈率，对应目标价为 13.05 元，维持买入评级。。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）					市盈率			
			2025/7/21	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
浙江鼎力	603338	49.24		3.22	4.15	4.79	5.45	15.31	11.85	10.29	9.04
志特新材	300986	13.46		0.18	0.47	0.71	0.85	72.99	28.76	18.84	15.84
宏信建发	09930	1.04		0.28	0.30	0.33	0.37	3.72	3.53	3.20	2.80
朗新集团	300682	20.70		-0.23	0.42	0.54	0.71	-89.34	49.03	38.36	29.07
宏景科技	301396	59.52		-0.49	0.71	1.66	2.51	-120.73	83.44	35.83	23.73
协创数据	300857	81.23		2.01	3.10	4.21	5.56	40.32	26.23	19.29	14.60
调整后平均									29.00	21.00	16.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

算力租赁服务合同执行风险；工程设备租赁需求风险；RWA 政策推进不及预期风险；

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	85	180	260	261	220
应收票据、账款及款项融资	3,591	4,259	5,017	6,537	8,251
预付账款	26	39	49	65	82
存货	22	24	30	41	53
其他	512	1,158	1,328	1,723	2,132
流动资产合计	4,237	5,659	6,685	8,627	10,738
长期股权投资	831	208	213	213	213
固定资产	3,849	4,994	7,751	10,809	14,229
在建工程	0	311	220	156	111
无形资产	17	25	23	22	21
其他	10,287	12,107	12,213	13,083	12,995
非流动资产合计	14,984	17,645	20,420	24,283	27,569
资产总计	19,221	23,304	27,105	32,909	38,307
短期借款	919	1,114	1,626	2,651	2,201
应付票据及应付账款	1,146	1,058	1,340	1,824	3,858
其他	3,475	4,850	4,529	4,904	4,925
流动负债合计	5,540	7,022	7,495	9,379	10,984
长期借款	789	1,215	1,215	1,215	1,215
应付债券	0	0	2,000	3,500	4,500
其他	7,229	8,763	9,049	9,960	10,678
非流动负债合计	8,018	9,977	12,264	14,674	16,393
负债合计	13,558	16,999	19,759	24,053	27,377
少数股东权益	134	161	218	323	489
实收资本（或股本）	1,961	1,973	1,991	1,991	1,991
资本公积	776	817	945	945	945
留存收益	2,793	3,354	4,193	5,597	7,505
其他	0	0	0	0	(0)
股东权益合计	5,663	6,305	7,346	8,856	10,929
负债和股东权益总计	19,221	23,304	27,105	32,909	38,307

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	840	628	946	1,510	2,073
折旧摊销	316	597	861	1,352	1,964
财务费用	488	623	626	685	727
投资损失	1	(17)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(978)	(1,122)	(377)	(1,162)	223
其它	1,278	2,131	102	(62)	24
经营活动现金流	1,945	2,841	2,149	2,315	5,003
资本支出	(1,108)	(2,065)	(3,505)	(4,345)	(5,338)
长期投资	37	623	(5)	0	0
其他	521	(580)	(103)	(855)	103
投资活动现金流	(551)	(2,022)	(3,614)	(5,200)	(5,235)
债权融资	2,242	1,471	1,870	2,011	1,426
股权融资	141	53	146	0	0
其他	(3,829)	(2,252)	(471)	875	(1,236)
筹资活动现金流	(1,446)	(727)	1,545	2,886	190
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0
现金净增加额	(52)	91	80	1	(41)

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,444	5,171	6,506	8,701	10,984
营业成本	2,377	2,939	3,723	5,068	6,490
销售费用	398	553	692	803	935
管理费用	179	172	187	202	224
研发费用	83	89	94	97	103
财务费用	488	623	626	685	727
资产、信用减值损失	114	124	140	155	170
公允价值变动收益	156	(0)	0	0	0
投资净收益	(1)	17	8	8	8
其他	21	28	27	23	20
营业利润	981	716	1,079	1,721	2,363
营业外收入	6	7	3	4	4
营业外支出	10	13	7	8	9
利润总额	976	710	1,075	1,717	2,358
所得税	136	82	130	207	285
净利润	840	628	946	1,510	2,073
少数股东损益	39	23	57	106	166
归属于母公司净利润	801	605	889	1,404	1,908
每股收益（元）	0.40	0.30	0.45	0.71	0.96

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	35.5%	16.4%	25.8%	33.7%	26.2%
营业利润	28.7%	-27.0%	50.7%	59.5%	37.3%
归属于母公司净利润	25.2%	-24.5%	47.0%	57.9%	35.9%
获利能力					
毛利率	46.5%	43.2%	42.8%	41.8%	40.9%
净利率	18.0%	11.7%	13.7%	16.1%	17.4%
ROE	15.8%	10.4%	13.4%	17.9%	20.1%
ROIC	14.5%	10.7%	11.0%	12.3%	13.3%
偿债能力					
资产负债率	70.5%	72.9%	72.9%	73.1%	71.5%
净负债率	75.4%	90.8%	102.7%	114.6%	95.4%
流动比率	0.76	0.81	0.89	0.92	0.98
速动比率	0.76	0.80	0.89	0.92	0.97
营运能力					
应收账款周转率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.5
存货周转率	104.1	126.8	137.3	141.7	138.0
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标（元）					
每股收益	0.40	0.30	0.45	0.71	0.96
每股经营现金流	0.99	1.44	1.08	1.16	2.51
每股净资产	2.78	3.09	3.58	4.29	5.24
估值比率					
市盈率	29.5	39.1	26.60	16.8	12.4
市净率	4.3	3.8	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	16.6	15.3	11.5	7.9	5.8
EV/EBIT	20.1	22.1	17.3	12.3	9.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。