

公司研究

压力延续，期待改善

——海南华铁（603300.SH）跟踪研究之三十二

要点

事件：公司发布 25 年中报，25H1 实现营收/归母净利/扣非归母净利 28.1/3.4/3.0 亿元，同比+18.9%/+1.9%/-10.8%；单 Q2 实现营收/归母净利/扣非归母净利 15.2/1.5/1.3 亿元，同比+20.9%/-15.6%/-26.9%，经营性净现金流 5.9 亿元，同比+22.9%。

需求疲软、价格下行或拖累整体毛利率。

25H1 公司毛利率 40.1%，同比-3.0pcts，或与租金价格下滑、铝模板及脚手架等业务承压有关，期间费用率 26.5%，同比+1.8pcts；其中销售/管理/财务/研发费用率为 9.7%/3.3%/12.5%/1.0%，同比+2.0/-0.6/+1.3/-0.9pcts，销售费率提升主要系职工薪酬增加较多，加上政府补助 0.3 亿元，最终销售净利率为 12.3%，同比-2.4pcts。

单 Q2 公司毛利率 37.8%，同比-5.2pcts，期间费用率 24.3%，同比+3.1pcts；其中销售/管理/财务/研发费用率为 8.5%/3.2%/11.7%/1.0%，同比+3.4/持平/+0.9/-1.1pcts，最终销售净利率为 9.8%，同比-5.1pcts。

算力租赁稳步推进，积极布局 Web3 领域。

分业务看，传统租赁业务线下网点数量新增 10 个至 380 个，在香港设立首家门店，并已投入资产超千万元；海外市场中，韩国开设第二家店，沙特和阿联酋已开始前期市场准备。线上有效订单量 1.44 万单，收入近 0.9 亿元，同增超 25%。多品类设备方面，公司载重无人机签订合同额超 0.15 亿元，并设立房车租赁事业部以拓展 C 端客户。算力租赁业务方面，截至 25H1 末交付算力资产超 14 亿元，并开拓海马云等推力算力客户。此外，为探索数字资产运营服务领域，近期公司积极布局 Web3 领域，包括战略入股数字资产交易平台 XMeta、发行 NFT 产品、联合上海数据交易所设立数纽中心等，积累资产上线上链、数据资产运营的实践经验，为后续拓展 RDA 等相关领域提前布局。

盈利预测、估值与评级：考虑到外部需求疲软，租金价格仍有压力，我们下调 25-27 年归母净利润预测为 6.56/9.85/12.83 亿元（较上次-23%/-18%/-16%），华铁是高机头部租赁商，国资入主全面赋能，算力业务描摹第二成长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：海外上市失败、高机租金价格波动、行业竞争加剧、回款不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,444	5,171	6,501	8,165	9,690
营业收入增长率	35.55%	16.38%	25.71%	25.60%	18.68%
归母净利润（百万元）	801	605	656	985	1,283
归母净利润增长率	24.88%	-24.49%	8.46%	50.22%	30.20%
EPS（元）	0.41	0.31	0.33	0.49	0.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.48%	9.84%	9.72%	12.80%	14.39%
P/E	26	35	32	21	16
P/B	3.8	3.4	3.1	2.7	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29，23/24 年股本为 19.6/19.7 亿股，25-27 年股本为 19.9 亿股

买入（维持）

当前价：10.61 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：鲁俊

执业证书编号：S0930525070002

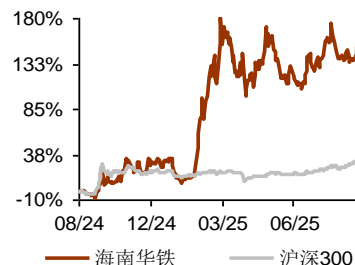
021-52523835

lujun10@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	19.91
总市值(亿元)	211.21
一年最低/最高(元)	4.04/13.25
近 3 月换手率	678.32%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-15.18	-7.04	100.32
绝对	-4.84	9.70	138.04

资料来源：Wind

相关研报

拟在新加坡上市，加快出海步伐——海南华铁（603300.SH）跟踪研究之三十一（2025-06-05）

业绩基本符合预期，算力业务值得期待——海南华铁（603300.SH）跟踪研究之三十（2025-04-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,444	5,171	6,501	8,165	9,690
营业成本	2,377	2,939	3,905	4,867	5,769
折旧和摊销	2,470	3,867	3,827	3,634	3,532
税金及附加	15	21	27	34	40
销售费用	398	553	735	890	1,056
管理费用	179	172	216	271	322
研发费用	83	89	112	141	168
财务费用	488	623	668	727	772
投资收益	-1	17	17	17	17
营业利润	981	716	808	1,196	1,546
利润总额	976	710	799	1,187	1,537
所得税	136	82	120	178	231
净利润	840	628	679	1,009	1,306
少数股东损益	39	23	23	23	23
归属母公司净利润	801	605	656	985	1,283
EPS(元)	0.41	0.31	0.33	0.49	0.64

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,945	2,841	3,895	3,836	4,318
净利润	801	605	656	985	1,283
折旧摊销	2,470	3,867	3,827	3,634	3,532
净营运资金增加	1,021	1,155	1,411	1,564	1,319
其他	-2,347	-2,786	-2,000	-2,347	-1,816
投资活动产生现金流	-551	-2,022	-11,527	-4,018	-3,993
净资本支出	-535	-2,136	-2,010	-2,010	-2,010
长期投资变化	831	208	0	0	0
其他资产变化	-847	-94	-9,517	-2,008	-1,983
融资活动现金流	-1,446	-727	7,648	232	-280
股本变化	573	12	18	0	0
债务净变化	1,688	1,545	8,366	1,000	553
无息负债变化	2,138	1,896	-7,360	390	468
净现金流	-52	91	15	50	46

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	46.5%	43.2%	39.9%	40.4%	40.5%
EBITDA 率	40.1%	40.7%	83.0%	69.4%	61.5%
EBIT 率	32.6%	28.3%	24.1%	24.9%	25.0%
税前净利润率	22.0%	13.7%	12.3%	14.5%	15.9%
归母净利润率	18.0%	11.7%	10.1%	12.1%	13.2%
ROA	4.4%	2.7%	2.7%	3.7%	4.4%
ROE (摊薄)	14.5%	9.8%	9.7%	12.8%	14.4%
经营性 ROIC	14.3%	11.1%	6.4%	7.6%	8.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	71%	73%	72%	71%	69%
流动比率	0.76	0.81	0.47	0.56	0.65
速动比率	0.76	0.80	0.47	0.56	0.65
归母权益/有息债务	1.27	1.04	0.47	0.50	0.56
有形资产/有息债务	4.35	3.90	1.73	1.77	1.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	19,221	23,304	24,938	27,296	29,563
货币资金	85	180	195	245	291
交易性金融资产	156	0	10	10	10
应收账款	3,526	4,171	5,244	6,586	7,816
应收票据	63	76	95	119	142
其他应收款 (合计)	83	793	997	1,253	1,487
存货	22	24	28	40	47
其他流动资产	153	265	470	727	963
流动资产合计	4,237	5,659	7,150	9,104	10,891
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	831	208	208	208	208
固定资产	3,849	4,994	5,139	5,426	5,786
在建工程	0	311	1,283	2,012	2,559
无形资产	17	25	34	44	53
商誉	182	176	171	171	171
其他非流动资产	37	37	37	37	37
非流动资产合计	14,984	17,645	17,788	18,193	18,673
总负债	13,558	16,999	18,004	19,394	20,415
短期借款	919	1,114	12,553	13,154	13,307
应付账款	1,146	1,058	1,405	1,751	2,076
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	34	34	35	36	36
流动负债合计	5,540	7,022	15,194	16,184	16,805
长期借款	789	1,215	1,615	2,015	2,415
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	229	0	0	0	0
非流动负债合计	8,018	9,977	2,810	3,210	3,610
股东权益	5,663	6,305	6,934	7,902	9,148
股本	1,961	1,973	1,991	1,991	1,991
公积金	934	975	1,022	1,121	1,249
未分配利润	2,686	3,248	3,789	4,635	5,729
归属母公司权益	5,529	6,144	6,750	7,694	8,917
少数股东权益	134	161	184	208	231

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	8.95%	10.70%	11.30%	10.90%	10.90%
管理费用率	4.02%	3.32%	3.32%	3.32%	3.32%
财务费用率	10.97%	12.04%	10.28%	8.91%	7.97%
研发费用率	1.88%	1.73%	1.73%	1.73%	1.73%
所得税率	14%	12%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.02	0.03	0.02	0.03	0.04
每股经营现金流	0.99	1.44	1.96	1.93	2.17
每股净资产	2.82	3.11	3.39	3.87	4.48
每股销售收入	2.27	2.62	3.27	4.10	4.87

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	26	35	32	21	16
PB	3.8	3.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	6.2	5.0	6.5	6.4	6.2
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP