

优质红筹股长啥样？中集安瑞科：政策利好，行业景气，分钱大气

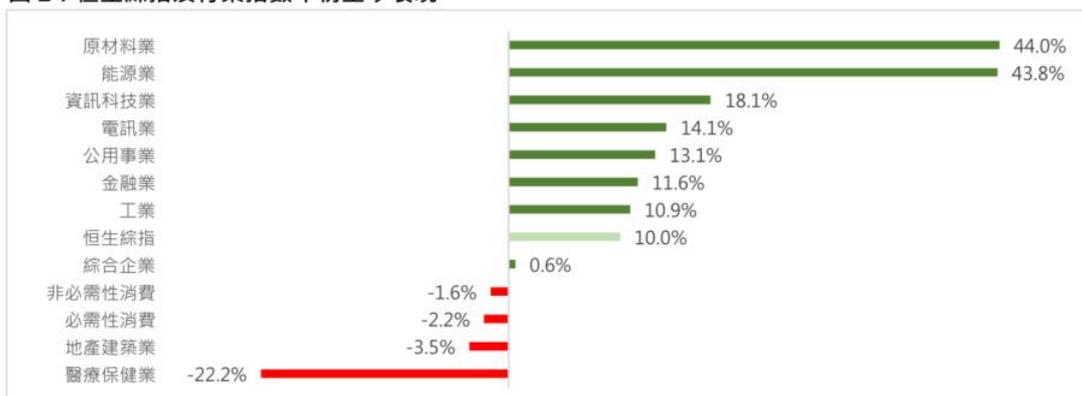
导语：分红率创历史新高。

作者：市值风云 App：扶苏

要论今年以来港股表现最好的行业，当属原材料和能源。

从恒生综合指数（“恒生综指”）的成分股来看，从今年初至5月末，原材料和能源的涨幅分别为44.0%和43.8%，几乎不分伯仲。

圖 2：恒生綜指及行業指數年初至今表現



資料來源：恒生指數公司；數據截至：2024年5月28日

(来源：恒生指数公司)

从中长期来看，能源股的表现更胜一筹，过去3年的年化回报率达26%，在各行业中排名第一，且优于恒生综指-14.7%的年化回报率。

圖 3：恒生綜指及行業指數過去三年回報及波動率

行業	年化回報	年化波動率
能源業	26.0%	25.9%
電訊業	10.8%	16.2%
原材料業	0.1%	33.8%
金融業	-6.0%	20.7%
公用事業	-9.9%	19.0%
綜合企業	-10.1%	19.6%
恒生綜指	-14.7%	25.7%
非必需性消費	-17.7%	31.4%
必需性消費	-19.3%	24.0%
資訊科技業	-19.6%	43.5%
工業	-21.5%	27.3%
地產建築業	-27.4%	28.2%
醫療保健業	-34.4%	41.5%

資料來源：恒生指數公司；數據截至：2024 年 5 月 28 日

(来源：恒生指数公司)

值得一提的是，能源股往往也是港股市场上的高分红股。

根据目前政策，内地个人投资者投资港股通的股息税率通常为 20%，部分红筹股为 28%。红筹股企业在分配股息时，还需缴纳 10%的企业所得税。

关注港股的老铁大概都知道，今年 5 月，市场有传言称，港股通 20%的股息税或将减免。

若上述政策落实，不再“重复征税”的高股息红筹股，将直接受益。

综上，叠加行情和政策因素，关注那些业绩确定性较高、持续派息的企业，恰逢其时。

今天，风云君要介绍的是港股能源业上市公司——中集安瑞科 (03899.HK, “公司”)。

一、中集集团旗下第三大业务

1、能源化工食品装备版块

中集安瑞科成立于 2004 年，于 2005 年在联交所创业板上市，2006 年起转主板，2012 年起被纳入恒生综指能源类成分股。

公司是中集集团（02039.HK、000039.SZ，“集团”）成员之一。

集团是知名的物流装备和能源装备供应商，并且是全球集装箱制造行业的龙头，集装箱产销量自 1996 年起排名第一。

集团的股权较为分散，无控股股东和实控人，第一大股东为市属国资深圳资本集团，持股 9.74%。

前十大股东

2024-03-31 ▼

股东名称	持股比例	持股比例变化	质押股占比	冻结股占比
香港中央结算(代理人)有限公司	58.44%	增加	-	-
深圳市资本运营集团有限公司	9.74%	无变化	-	-
上海伊洛私募基金管理有限公司-君安9号伊洛私...	1.20%	无变化	-	-
上海伊洛私募基金管理有限公司-君行10号伊洛私...	0.90%	增加	-	-
苗艳芬	0.84%	无变化	-	-
中信保诚人寿保险有限公司-分红账户	0.55%	无变化	-	-
全国社保基金一零七组合	0.46%	新进	-	-
付璇	0.42%	无变化	-	-
中国农业银行股份有限公司-中证500交易型开放...	0.38%	新进	-	-
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产...	0.36%	新进	-	-

(集团股权结构，来源：市值风云 App)

目前，集团共有 4 家上市企业，包括集团本身、公司、中集车辆（301039.SZ）、

中集环科 (301559.SZ)。



“连续10年全球第一，上半年利润暴增4倍，北美半挂车复苏浪潮下，中集车辆这个关键点不能忽略 | 中特估

 **观韬**
市值风云研究员 2023-08-21 09:37

半挂车才是经济冷暖的晴雨表。

长按识别二维码 · 阅读精彩内容

 **市值风云**
专业服务注册制 买股之前接一报



(来源：市值风云 APP)

截至 2023 年末，集团持有公司 67.60%的股权，为控股股东。公司无其他持股 5%以上的大股东。

主要股东	持股占比(%)
中集集团	67.595
Rosefinch Fund Management Co., Ltd.	2.530
先锋领航	1.223
挪威银行投资管理	1.138
维景基金顾问	1.013
其他	26.501

(公司股权结构, 来源: 东方财富 Choice)

中集环科是公司于 2023 年 10 月分拆在深交所创业板上市, 分拆后由公司控股 76.50%, 继续在公司和集团并表。

前十大股东

2024-03-31 ▼

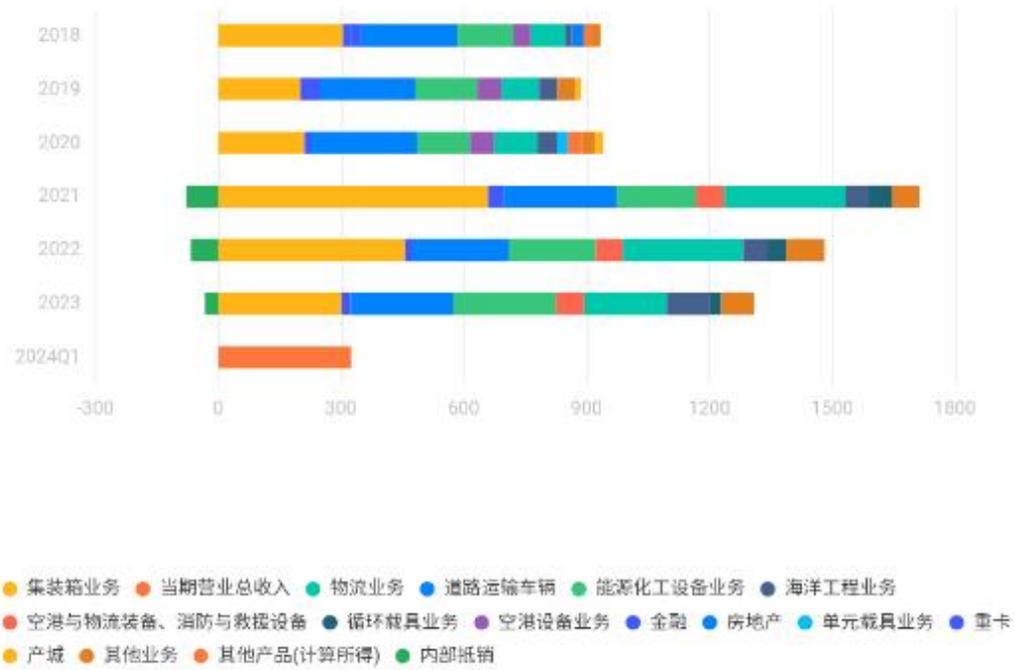
股东名称	持股比例	持股比例变化	质押股占比	冻结股占比
Win Score Investments Limited	76.50%	无变化	-	-
珠海紫琅企业管理中心(有限合伙)	4.36%	无变化	45.71%	-
珠海鹏瑞森茂企业管理合伙企业(有限合伙)	4.14%	无变化	63.92%	-
倪多仙	0.08%	无变化	-	-
香港中央结算有限公司	0.06%	减少	-	-
冯颂煦	0.06%	新进	-	-
林子鹏	0.06%	无变化	-	-
肖大平	0.05%	无变化	-	-
王毓	0.05%	无变化	-	-
张新雄	0.04%	新进	-	-

(中集环科股权结构, 来源: 市值风云 App)

集团的业务多元化, 涉及集装箱制造、道路运输车辆、能源化工及食品装备、海洋工程、物流服务、空港设备等。

营收分类

最新一期营业总收入超过98.4%的上市公司



(集团营收分类, 来源: 市值风云 App)

公司在集团的定位是“能源化工食品装备版块”，即立足清洁能源、化工环境、液态食品行业，为客户提供运输、储存、加工环节的关键装备、工程服务及系统解决方案。

能源领域



(来源：集团官网)

更直观来看：

集团第三大业务“能源、化工及液态食品装备”营收 250 亿元，净利润 8.5 亿元；公司营收 236 亿元，净利润 11.6 亿元，营收及净利润分别占所属集团业务的 94%、136%。

公司对集团营收贡献为 18%，次于集团第一大业务“集装箱制造”的 24%，以及中集车辆主导的、集团第二大业务“道路运输车辆”的 20%。

2023 年度 各项指标	营业收入	占营业收入 比重	营业收入 比上年同期 增减	营业成本	占营业 成本的比例	营业成本 比上年 同期 增减	毛利	毛利率	毛利率比 上年同期 增减
分行业分产品									
集装箱制造	30,213,342	23.64%	(33.90%)	25,387,390	23.04%	(27.35%)	4,825,952	15.97%	(7.59%)
道路运输车辆	25,086,578	19.63%	6.21%	20,330,353	18.45%	(0.75%)	4,756,225	18.96%	5.68%
能源、化工 及液态食品 装备	25,026,294	19.58%	17.77%	21,145,607	19.19%	19.90%	3,880,687	15.51%	(1.50%)
海洋工程	10,451,588	8.18%	81.12%	9,479,166	8.60%	76.39%	972,422	9.30%	2.43%
空港与物流 装备、消防 与救援设备	6,961,455	5.45%	4.34%	5,495,100	4.99%	5.10%	1,466,355	21.06%	(0.58%)
物流服务	20,166,049	15.78%	(31.28%)	18,757,627	17.02%	(32.47%)	1,408,422	6.98%	1.63%
循环载具	2,834,339	2.22%	(41.55%)	2,496,288	2.26%	(38.42%)	338,051	11.93%	(4.48%)
金融及资产 管理	2,218,155	1.74%	29.81%	2,684,912	2.44%	60.83%	(466,757)	(21.04%)	(23.34%)
其他	8,072,697	6.32%	(13.23%)	7,225,014	6.56%	(12.15%)	847,683	10.50%	(1.11%)
合并抵消	(3,220,978)	(2.54%)	51.90%	(2,789,566)	(2.55%)	49.07%	(431,412)	—	—
合计	127,809,519	100%	(9.70%)	110,211,891	100%	(8.09%)	17,597,628	13.77%	(1.51%)

(来源：集团 2023 年报)

2、通过收购布局业务

话说回来，公司并不是集团的“亲生子”。

公司 2006 年上市的名称为“安瑞科能源装备控股有限公司”，当时是国内专用燃气装备制造制造商，控股股东为河北民企新奥集团。

2007 年，集团以 11 亿港元收购公司，2009 年将之易名为“中集安瑞科”。

顺便一提，公司旧主新奥集团，目前旗下仍有 4 家上市企业，分别为新奥能源 (02688.HK)、新奥股份 (600803.SH)、ST 智知 (603869.SH)、西藏旅游 (600749.SH)。



(来源：市值风云 APP)

公司榜上集团后，开启了“疯狂买买买”的业务布局之路。

2008 年，收购荆门宏图，进入 LNG (液化天然气)、LPG (液化石油气)、CNG (压缩

天然气) 储运装备领域;

2011 年, 收购南京扬子院, 继续完善能源、化工存储领域的布局;

2012 年, 收购德国老牌企业 Ziemann, 提升液体食品领域工程总包能力;

2015 年, 并购四川金科深冷和辽宁哈深冷, 进入天然气处理加工领域;

2019 年, 收购北美精酿啤酒工程设计和装备制造商 DME, 进军精酿啤酒领域。

不过, 公司商誉水平较低。截至 2023 年末, 商誉 2.9 亿港元, 占净资产比重为 2.4%, 且占比随着净资产规模增长呈下降趋势。



(制图: 市值风云 App)

据披露, 公司在多个细分领域名列前茅:

LNG 低温罐箱、低温液体运输半挂车、中压气体罐车国内市场占有率居第一;

高压长管拖车产销量居全球产量第一;

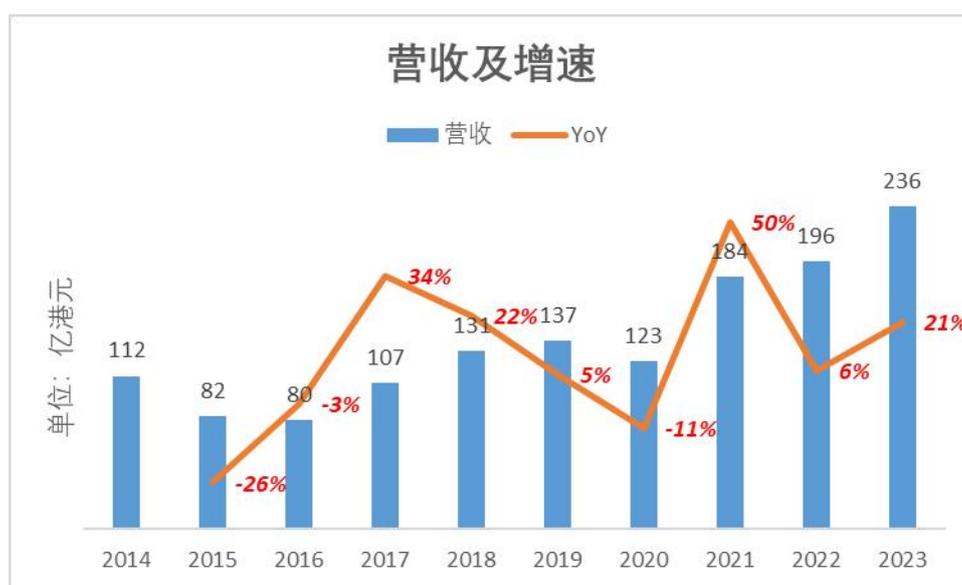
占中国低温工程储罐设计 70% 以上的市场份额;

ISO 罐箱产销量居世界第一。

二、核心业务进入高景气期

从过去 10 年来看，公司营收起伏跌宕，近 3 年处于高增长区间。

2021-2023 年，公司营收自 184 亿元增至 236 亿元，其中 2021 年和 2023 年增速较高，分别同比增 50%和 21%。

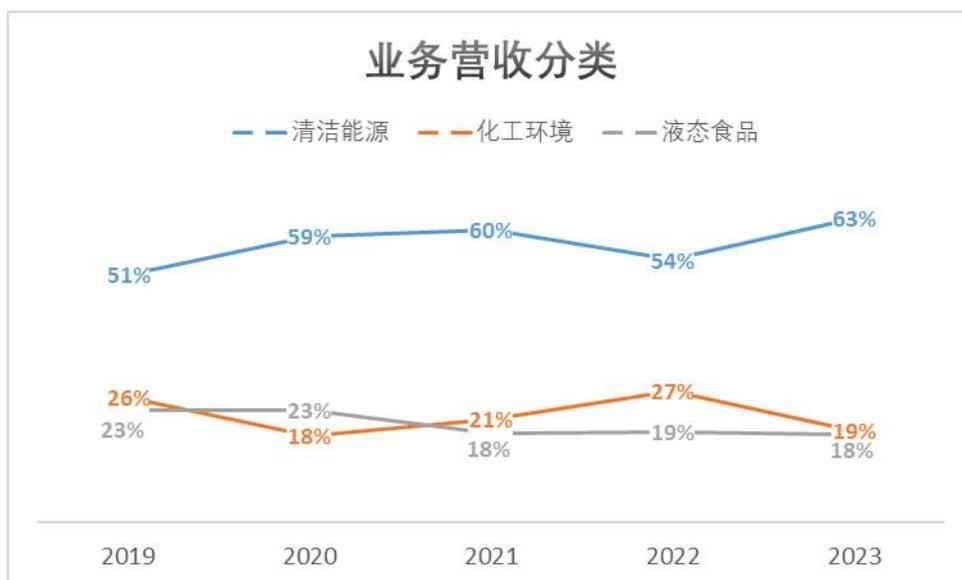


(制图：市值风云 App)

公司业务是向能源、化工、液态食品三个行业的客户销售运输、储存及加工装备。

其中，清洁能源业务一直是核心，营收贡献过半；化工环境业务、液态食品业务的营收贡献不相上下。

2023 年，清洁能源、化工环境、液态食品分别占营收的 63%、19%和 18%。



(制图: 市值风云 App)

1、清洁能源：表现优于行业整体

公司的清洁能源业务，主要为天然气产业链提供关键装备和工程服务，覆盖上游生产加工、中游储存运输、下游终端应用环节。

水上清潔能源產業鏈

上游(生產加工)



- 海上油氣處理模塊

中游(運輸)



- 中小型液化氣體運輸船
(LEG/LPG/LNG)

下游(終端應用)



- LNG加注船
- 船舶油改氣

陸上清潔能源產業鏈

上游(生產加工)



- 液化工廠/井口撬裝設備
- 井口氣處理與加工

中游(儲運)



- 清潔能源運輸裝備
- LNG調峰儲存裝備與工程
- 其他清潔能源儲存裝備與工程

下游(終端應用)



- 車用LNG燃料罐
- 工商業LNG燃料裝備

(来源: 公司 2023 年报)

值得注意的是，公司也布局了氢能产业链，但营收规模仍然较小。

氢能產業鏈

上游(生產加工)



- 焦爐氣制氫示範項目
- 鹼性電解槽

中游(儲運)



- 氫氣管束運輸車
- 氫氣儲罐

下游(終端應用)



- 加氫站
- 氫能機宇熱電聯供解決方案
- III型·IV型車載儲氫瓶

2023年，公司的氢能业务营收7亿元，同比增59%。相比之下，包括氢能在内整个清洁能源业务，长期以来营收规模在百亿元以上。

(2) **氢能业务领域**：作为国际领先的氢能装备及解决方案供应商，中集安瑞科不断提升一体化解决方案能力，完善上游多技术路线制氢设备、氢能储运设备的研发与制造，并持续引领行业突破液氢罐箱及罐车等领域的“卡技术”研发。年内，氢能行业持续发展，该业务实现收入人民币 7.00 亿元，同比增长 59.0%；新签订单达人民币 8.31 亿元，同比增长 36.7%，项目以氢气球罐、III 型车载储氢瓶、香港首个加氢站及首辆氢能巴士为代表。

(来源：集团 2023 年报)

天然气包括 LNG、LPG、CNG 等，以 LNG 为主导。

在 LNG 方面，公司主要提供水运交通工具，如中小型 LNG 运输船、LNG 加注船；以及配套陆运交通工具的 LNG 调峰储罐、LNG 罐箱、LNG 车用瓶等。

对于公司所处行业，天然气表观消费量和进口量是重要的景气度指标。

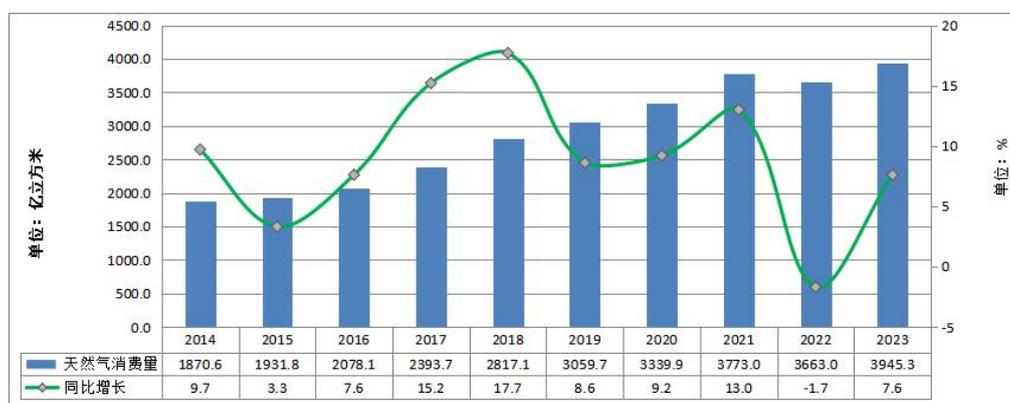
前一指标很好理解。至于后一个指标，原因是当国际天然气价格走低，国内天然气进口量将显著增加，并带动对天然气储运设备的需求。

从天然气行业来看：

2021 年，我国工业、制造业恢复势头良好，加之碳中和背景下“煤改气”进程提速，国内天然气表观消费量和进口量均出现了疫情期间的最高增长率。

而在 2022 年，在国内疫情防控措施严格，以及国际高气价的两大因素叠加下，国内天然气表观消费量同比跌 1.7%，为过去 20 年来首次出现下跌；进口量同比跌 9.9%，为过去 7 年首次下跌。

2023 年，随着疫情结束经济回暖，国内天然气消费和进口量双双恢复正增长。





(来源: 北极星能源网)

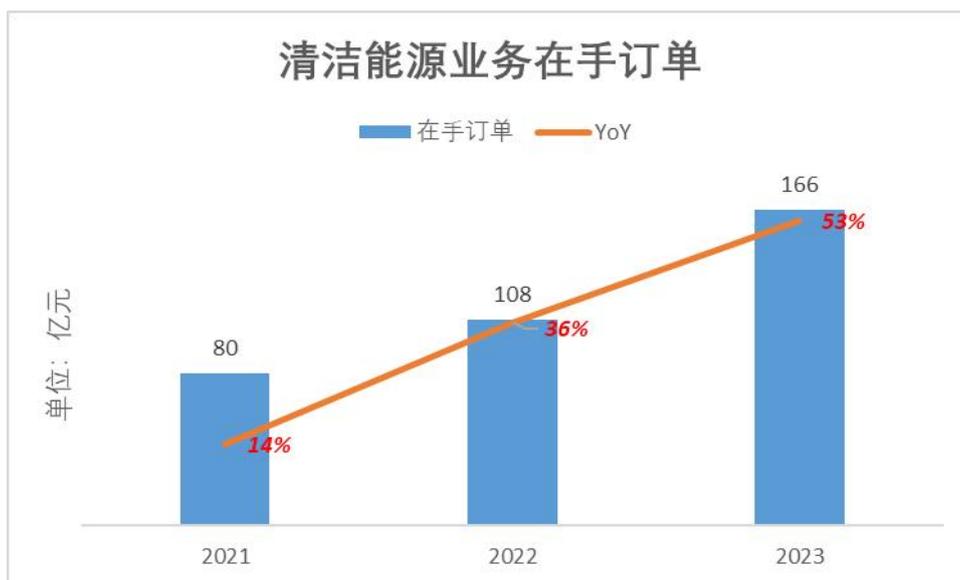
公司营收变动趋势符合天然气行情, 但具体增速表现优于行业整体。

2021-2023 年, 公司营收从 112 亿元整体增至 149 亿元, 其中 2022 年同比跌 6%, 2021 年和 2023 年分别同比增 60%和 41%。



(制图: 市值风云 App)

在手订单量, 是更直观的先行性指标。截至 2023 年末, 公司清洁能源业务订单量 166 亿元, 同比增 53%, 绝对金额和增速均创历史新高。



(制图: 市值风云 App)

结合集团披露, 在手订单中, 有 96 亿元、对应金额占比 58%来自水上清洁能源, 即销售 LNG 船型。

(1) **LNG 及 LPG 等业务:** 2023 年受益于国内政策支持及天然气消费复苏、LNG 价格平稳等利好因素, 该业务在产业链各环节均取得较好的增长, 下游终端应用领域增长最为显著。一方面, 陆上天然气重卡市场的爆涨带动了 LNG 车用瓶新签及交付订单均实现大幅增长; 同时, 全球绿色航运发展持续驱动行业高景气增长, 该业务清洁动力船舶、LNG 船用燃料罐、液货舱实现营收及订单的大幅增长, 斩获了近 20 条主力船型 (液化气船及清洁能源双燃料动力船的新造与备选船订单)。报告期末, 水上清洁能源合计在手订单金额人民币 95.6 亿元。

(来源: 集团 2023 年报)

据披露, 这部分订单主要是受到全球航运业脱碳的推动。在风云君看来, 航运业脱碳也是中长期内确定性较高的趋势。

根据国际海事组织 IMO 早在 2008 年的设定, 全球航运业的二氧化碳排放量应达到在 2030 年减少 40%, 2050 年减少 70%的目标。

据 ClarksonsResearch 数据显示, 2023 年, 全球新造船舶中, 使用清洁能源的吨位占比为 45%, 其中 LNG 仍为占据最大份额的替代燃料。

2、化工环境: 处于周期性低谷

公司的化工环境业务, 主要是制造和销售用于储运工业化学品的罐式集装箱, 并

提供维修、清洗、翻新等后市场服务。

中国是全球最大的化学品生产和消费国，罐式集装箱在液态、气态、粉末类货物的储运领域，尤其是在危险化学品的多式联运方面发挥着重要作用。

该业务即在深交所创业板上市的中集环科，后者是罐式集装箱的全球龙头。

目前，中集环科在市值风云 App 的吾股排名为 1488 名，不算出挑，且最新排名较 2023 年的 567 名大幅下滑。



(来源：市值风云 App)

近年来，该业务营收大起大落，2020 年同比跌 39%，2021 年同比增 88%，此后成长性放缓明显。

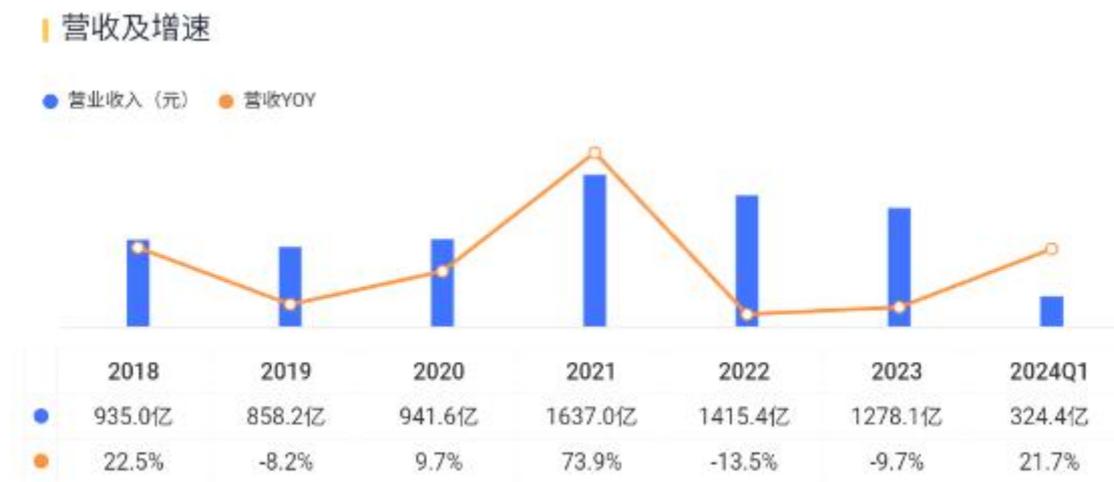
2023 年，该业务营收 45 亿元，同比跌 16%，是唯一负增长的业务。



(制图: 市值风云 App)

罐式集装箱作为集装箱行业的细分产品之一, 该业务业绩与集团有着较高的趋同性。

2021年, 集团业绩亮眼, 营收和净利润均创下历史新高, 分别为1637亿元和67亿元。



净利润

最新一期归母净利润超过76.7%的上市公司

最新一期扣非归母净利润超过88.9%的上市公司



(集团业绩, 来源: 市值风云 App)

原因要追溯至 2020 年的疫情爆发初期, 海运供应链严重受阻, 集装箱周转率大幅下滑 “一箱难求” 成为年内常态。

2021 年, 集团在全球集装箱紧缺时全力提产, 助力中国 “稳外贸”、保障出口用箱需求, 集装箱产销量创历史同期最高水平。

而在 2022 年, 随着港口和供应链拥堵的逐步改善, 集装箱行业开始回归正常化。2023 年, 全球经济放缓直接打击了海运需求, 集装箱面临冗余。

从目前来看, 该业务仍未走出周期性低谷。据披露, 2024 年一季度, 该业务营收 5.6 亿元, 继续同比跌 59%。

化工环境分部收益於2024年第一季度同比下降58.6%至人民币562百萬元(2023年同期: 人民币1,359百萬元), 佔本集團整體收益12.2%(2023年同期: 27.4%)。2024年第一季度, 儘管化工罐箱需求仍相對疲軟, 但是客戶提箱趨勢向好, 速度加快, 工廠內新箱庫存明顯下降, 已接近正常水平。

(来源: 公司 2024 年一季度公告)

3、液态食品: 较为平稳

公司的液态食品装备业务, 主要是为啤酒在内的液态食品行业提供交钥匙工程

(Turn-key) 服务。

交钥匙，是工程建造中的一种承包模式。

与大家较熟知的 EPC 模式相比，交钥匙模式下，承包商的职责更全面。业主在建造过程中极少介入，只需等待承包商将“钥匙”依合同完整地“交”给自己，再开始经营项目。

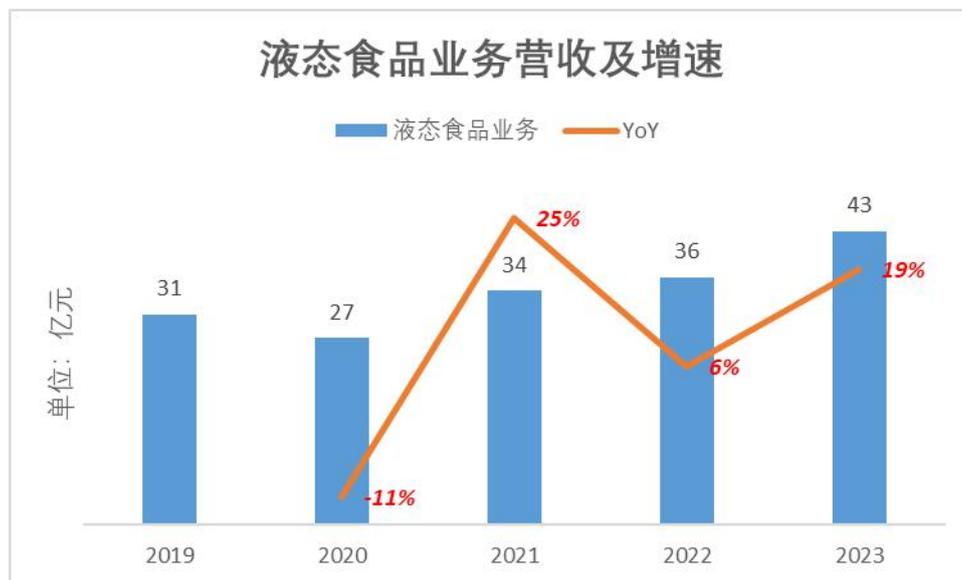
公司该业务的布局，从集团注入资产起步，然后通过对外并购扩张。

2007 年，集团收购了全球知名啤酒酿造交钥匙工程品牌 Holvrieka，然后注入公司；

2012 年，公司收购德国啤酒交钥匙工程品牌 Ziemann；

2019 年，公司收购北美精酿啤酒工程设计和装备制造商 DME。

相比前两大业务受行业周期性影响波动明显，该业务的营收增速较为稳定，2023 年营收 43 亿元，同比增 19%，过去 5 年的 CAGR 为 15%。



(制图：市值风云 App)

三、进入高分红时期

1、分红率创新高

从过去 10 年来看，公司整体毛利率呈现下滑趋势，且近 3 年波动较大。

2023 年，整体毛利率为 15.7%，较上年同期跌 1.7 个百分点，较 2014 年则跌 3.1 个百分点。



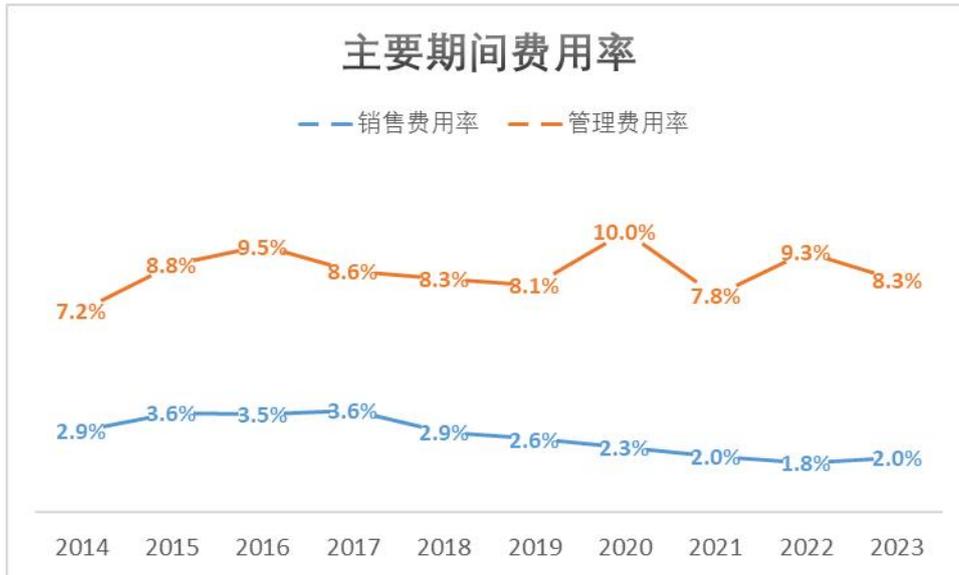
(制图：市值风云 App)

原因主要是核心的清洁能源业务的营收占比提升，整体毛利率随之下滑。清洁能源一直是公司毛利率最低的业务，且与其他两个业务的毛利率差距较大。

以 2023 年为例，清洁能源、化工环境、液体食品的毛利率分别为 12.8%、21.0%、20.7%。

从长期来看，公司的主要期间费用率则总体控制得当。

2023 年，公司管理费用率 8.3%，较 2014 年上升 1.1 个百分点；同年，销售费用率 2.0%，较 2014 年下跌 0.8 个百分点。



(制图：市值风云 App)

公司有着持续的盈利历史。

2023 年，公司净利润 11.6 亿元，对应净利润率 4.9%，较 2014 年的 9.2% 下降 4.3 个百分点，主要是毛利率下降所致。



(制图：市值风云 App)

此外，公司在 2016 年发生了近 10 年来的唯一一次净亏损，则是由于当年终止收购南通太平洋而计提大幅拨备的影响，与经营层面无关。

公司身跨能源、化工两大周期性行业，分红也呈现一定的周期性特点，即业绩好

的时候多分红、业绩差则少分。

据统计，2011年以来，公司累计分红12次，即仅在净亏损的2016年末未分红，其余年份均有分红，**累计现金分红115亿港元，占同期净利润的32%**。

统计区间	2011年至今
累计分红次数	12次
累计净利润(HKD)	11,536,626,767.82
累计现金分红(HKD)	3,692,547,871.66
分红率	32.01%

(来源：东方财富 Choice)

近年来，随着公司核心的能源业务进入高景气度，分红明显水涨船高。

2023年，公司股息支付率为49%，创下新高，而2021年和2022年分别为38%和41%。



(来源：东方财富 Choice)

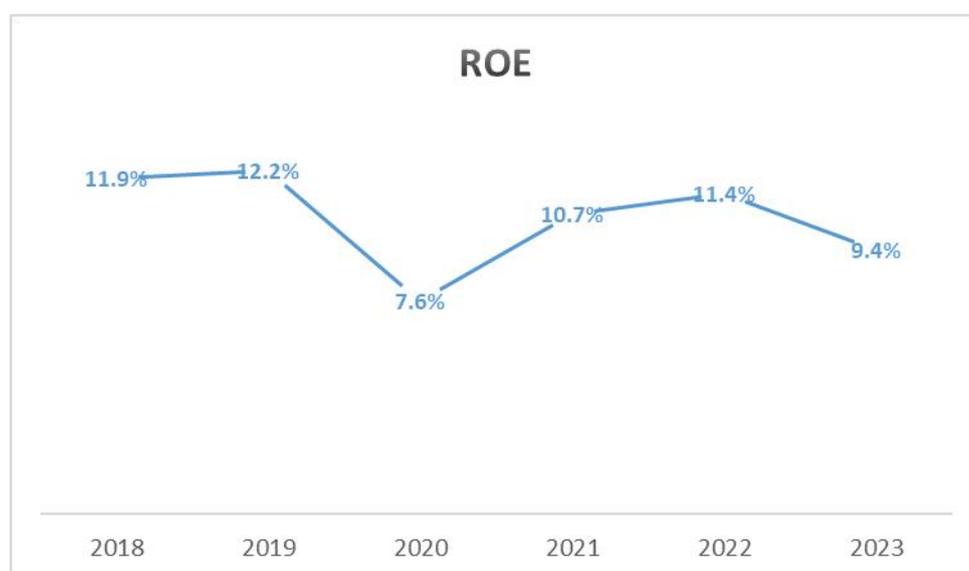
2、ROE 在集团内部第一梯队

截至2023年末，公司账面上的现金和现金等价物为70亿元，加上定期及受限

制银行存款 12 亿元，再扣除银行贷款 4.8 亿元，以及可换股债券 14.5 亿元，还有约 63 亿元的净现金。

截至 2024 年 6 月末，公司市值 160 亿港元，对应约 149 亿元人民币，即市值四成以上都是现金，安全垫不算低。

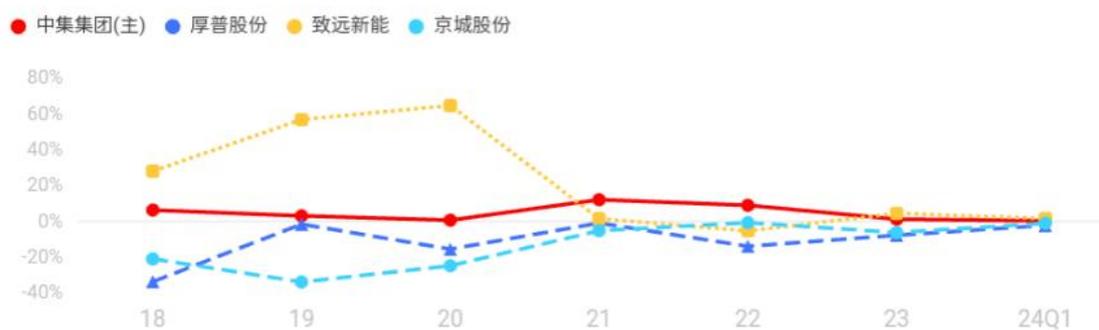
公司 2023 年的 ROE 为 9.4%，自 2018 年起呈现小幅下滑，但仍高于集团的 1.4%，以及其他 LNG 储运及终端应用设备上市企业，如致远新能(300985.SZ)的 4.6%、厚普股份(300471.SZ)的-7.6%、京城股份(600860.SH)的-6.1%。



(制图：市值风云 App)

此外，长期以来，公司的 ROE 也较为稳定，不像致远新能那样大起大落，也优于常年净亏损的厚普股份和京城股份。

ROE



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 中集集团(主)	6.5%	3.2%	0.8%	12.3%	9.1%	1.4%	0.5%
● 厚普股份	-33.5%	-1.4%	-15.3%	-0.8%	-13.7%	-7.6%	-2.1%
● 致远新能	28.2%	57.0%	64.9%	1.7%	-5.2%	4.6%	1.7%
● 京城股份	-20.8%	-33.7%	-24.6%	-5.1%	-0.6%	-6.1%	-0.9%

(来源: 市值风云 App)

公司目前的 PB 为 1.29, 自 2021 年下半年以来有所回落。



(来源: 东方财富 Choice)

结语

在风云君看来, 公司算得上港股优质标的。

公司的核心业务清洁能源, 近年来进入高景气度时期, 且预期持续。第二大化工环境业绩较逊色, 但主要是受海运和集装箱行业的周期性影响, 无需过于苛责。

此外, 若传言中的政策利好落实, 公司作为高分红红筹股也将受益。