

香港股市 | 工业 | 设备

中集安瑞科 (3899 HK)

FY24 中期业绩逊预期，但清洁能源板块保增长

1H24 股东净利润同比下跌 14.5%

1H24 股东净利润同比下跌 14.5%至 4.9 亿元(人民币, 下同), 逊于预期, 主因(一)化工环保板块收入同比下降 47.1%至 13.0 亿元, 相关毛利率同比下跌 7.0 个百分点至 15.7%, 因罐箱需求放缓; (二)液态食品板块毛利率同比下跌 3.1 个百分点至 19.1%, 因海外项目客户延迟投资; (三)财务开支同比增加 25.1%至 4,800 万元(见图表 1)。

虽然如此, 上半年清洁能源板块收入同比增长 25.1%至 78.8 亿元, 因受惠于中国天然气表观消费量及进口量同比上升。相关毛利率也同比上升 0.4 个百分点至 12.6%。

清洁能源板块新签订单增长扩大

1H24 新签订单金额同比增加 29.5%至 164.0 亿元。虽然化工环保及液态食品板块新签金额分别同比下跌 26.9%及 26.7%至 16.9 亿及 17.9 亿元, 但是清洁能源板块新签金额同比大幅上涨 63.3%至 129.2 亿元, 增长率高于 1H23 的 47.6%, 当中(一)水上清洁能源订单同比增长 128.0%至 68.6 亿元, 新签 12 艘液化气运输船、LNG 加注船等主力船订单; (二)陆上清洁能源订单同比增加 23.1%至 56.1 亿元, 包括海外 LNG 罐箱、LNG 储罐、LNG 槽车订单等; (三)氢能业务订单同比上升 29.3%至 4.5 亿元。

截至 2024 年 6 月 30 日, 公司在手订单同比增长 42.5%至 293.5 亿元, 达到历史新高, 可保证公司未来增长。其中清洁能源板块订单同比上升 70.7%至 229.3 亿元, 占比 78.1%。

重申转型成为综合服务商的目标

长远方面, 公司重申由目前设备生产商地位转型成为“科技型低碳智慧新能源解决方案综合服务商”的目标, 将业务拓展到产业链上游(例如制氢)及下游(例如能源站等终端)。

维持“买入”评级

综合参考 FY24 中期盈利及公司在手订单情况, 我们分别下调 FY24-25 股东净利润预测 5.7%及 0.8%, 并新增 FY26 预测。我们相关将目标价由 9.20 港元下调至 7.90 港元, 对应 10.5 倍 FY25 市盈率和 25.4%上升空间。重申“买入”。

风险提示: (一)生产或项目开发延误; (二)钢材及能源价格大幅波动; (三)汇兑损失。

主要财务数据 (人民币百万元) (更新于 2024 年 8 月 26 日)

年结:12 月 31 日	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	19,602	23,626	27,844	32,946	37,723
增长率 (%)	6.4	20.5	17.9	18.3	14.5
股东净利润	1,055	1,114	1,156	1,404	1,708
增长率 (%)	19.4	5.6	3.8	21.4	21.7
每股盈利 (人民币)	0.53	0.55	0.57	0.69	0.84
市盈率 (倍)	11.0	10.5	10.2	8.4	6.9
每股股息 (港币)	0.24	0.30	0.31	0.38	0.46
股息率 (%)	3.8	4.8	4.9	6.0	7.3
每股净资产 (人民币)	4.51	5.54	6.67	7.40	8.28
市净率 (倍)	1.29	1.05	0.87	0.78	0.70

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

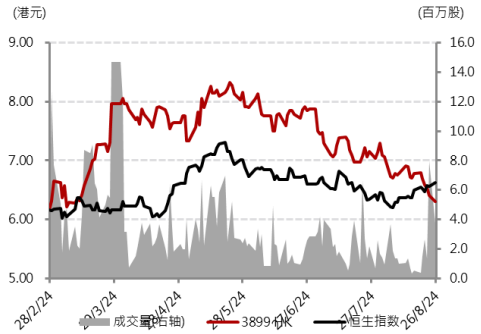
评级: 买入

目标价: 7.90 港元

股票数据 (更新至 2024 年 8 月 26 日)

现价	6.30 港元
总市值	12,778.15 百万港元
流通股比例	32.05%
已发行总股本	2,028.28 百万
52 周价格区间	5.95-8.60 港元
3 个月日均成交额	16.05 百万港元
主要股东	中集集团 (2039 HK) (占 67.60%)
来源:	彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

20240327 - 中集安瑞科 (3899 HK) 更新报告:
FY23 业绩逊预期, 业务升级转型成效待观望

20231027 - 中集安瑞科 (3899 HK) 更新报告:
2023 年三季度新签订单加快增长

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2024 年中期业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2023 年 上半年	2024 年 上半年	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	10,756	11,480	6.7	
- 清洁能源	6,294	7,876	25.1	(一)1H24 国内收入占比达 72.5%(1H23: 77.0%)。上半年全国天然气表观消费量及进口量分别同比增长 10%及 14%; (二)氢能业务收入同比增长 65.2%至 4.5 亿元
- 化工环保	2,451	1,297	(47.1)	(一)1H24 期内罐箱需求下跌; (二)全球联运板块收入占比由 90.6%下跌至 78.3%
- 液体食品	2,012	2,307	14.7	(一)海外收入占比由 94.8%下跌至 90.3%; (二)按业务, 啤酒板块收入占比由 77.8%略降至 74.3%
销售成本	(8,985)	(9,844)	9.6	
毛利	1,771	1,636	(7.6)	化工环保及液体食品板块毛利率同比下跌
其他经营收入	122	226	84.9	
其他收益净额	(52)	43	不适用	
金融资产减值亏损净额	(13)	(25)	93.7	
销售费用	(191)	(224)	17.1	
行政费用	(886)	(954)	7.7	
经营利润	751	702	(6.6)	
财务费用	(38)	(48)	25.1	
应占联营和合营公司利润	17	(3)	不适用	
税前利润	730	651	(10.9)	
所得税	(160)	(147)	(8.4)	实质税率持平
税后利润	570	504	(11.6)	
少数股东权益	(1)	(18)	1,201.5	
股东净利润	569	486	(14.5)	
核心利润	626	604	(3.5)	扣除股票激励费用及可换股债券相关推算利息支出
每股盈利 (人民币)	0.28	0.24	(14.8)	
每股股息 (港币)	0.00	0.00	不适用	
利润率 (%)			变动 (百分点)	
毛利率	16.5	14.3	-2.2	
- 其中-				
- 清洁能源	12.2	12.6	0.4	海外收入占比上升
- 化工环保	22.7	15.7	-7.0	全球罐箱供需配置趋于平衡
- 液体食品	22.2	19.1	-3.1	一项海外项目客户推后投资
经营利润率	7.0	6.1	-0.9	
股东净利润率	5.3	4.2	-1.1	
订单 (亿元人民币)				
新签订单				
清洁能源	79.1	129.2	63.3	(一)水上清洁能源订单同比增长 128.0%至 68.6 亿元, 新签 12 艘液化气运输船、LNG 加注船等主力船订单; (二)陆上清洁能源订单同比增长 23.1%至 56.1 亿元, 包括海外 LNG 罐箱、LNG 储罐、LNG 槽车订单
- 氢能	3.5	4.5	29.3	
化工环保	23.1	16.9	(26.9)	化工罐箱需求渐增长, 2Q24 新签金额同比 28.6%至 13.1 亿元
液体食品	24.5	17.9	(26.7)	受到啤酒及烈酒消费疲弱及成本上涨等因素影响, 客户推迟部分资本开支决定
总计	126.7	164.0	29.5	
在手订单				
清洁能源	134.4	229.3	70.7	
- 氢能	3.7	3.3	(11.0)	
化工环保	21.0	15.2	(27.4)	
液体食品	50.7	49.0	(3.4)	
总计	206.0	293.5	42.5	

来源: 公司资料、中泰国际研究部

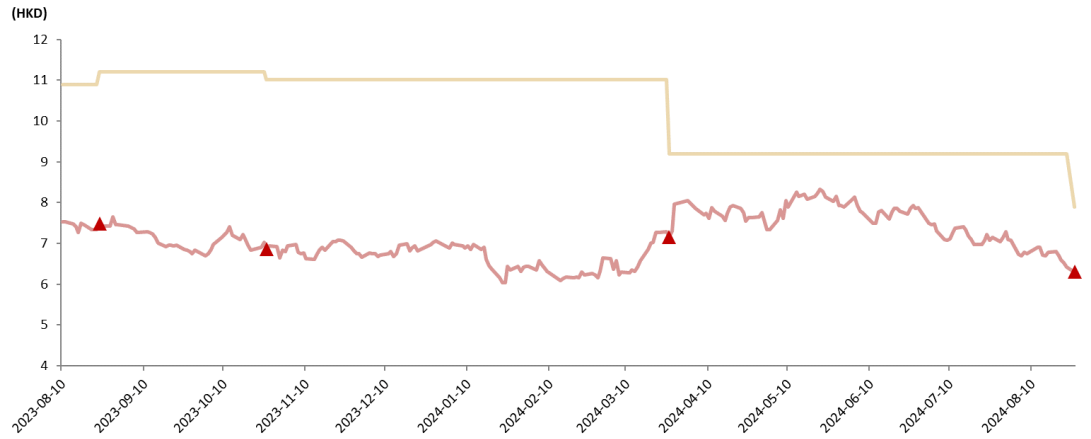
图表 2: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

损益表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	现金流量表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	19,602	23,626	27,844	32,946	37,723	经营活动现金流	2,561	1,780	2,310	2,191	2,704
销售成本	(16,200)	(19,905)	(23,776)	(28,053)	(32,017)	净利润	1,055	1,114	1,156	1,404	1,708
毛利	3,401	3,721	4,068	4,893	5,705	折旧与摊销	411	387	410	435	462
其他收/收益 (不含利息)	221	100	167	178	200	营运资本变动	932	(17)	(689)	(492)	(461)
销售费用	(351)	(467)	(557)	(656)	(739)	其它	163	296	1,433	844	994
行政费用	(1,824)	(1,960)	(2,255)	(2,669)	(3,018)	投资活动现金流	(484)	(2,081)	(771)	(540)	(567)
经营利润	1,448	1,394	1,423	1,747	2,148	资本性支出净额	(393)	(824)	(593)	(415)	(436)
利息收入	24	131	168	175	179	其它	(91)	(1,257)	(178)	(125)	(131)
财务费用	(80)	(94)	(97)	(101)	(105)	融资活动现金流	(77)	1,980	(580)	(648)	(762)
应占联营和合营公司利润	6	26	27	29	30	股本变动	5	0	0	0	0
所得税	(313)	(294)	(306)	(373)	(455)	已派股息	(364)	(433)	(560)	(578)	(702)
税后利润	1,085	1,164	1,215	1,476	1,797	其它	298	2,383	(77)	(81)	(85)
少数股东权益	(30)	(50)	(59)	(72)	(88)	净现金流	2,000	1,679	959	1,004	1,375
股东净利润	1,055	1,114	1,156	1,404	1,708						
息税折旧摊销前利润	1,842	1,938	2,029	2,386	2,820						
息税前利润	1,479	1,551	1,618	1,951	2,357						
每股盈利(人民币)	0.53	0.55	0.57	0.69	0.84						
每股股息(港币)	0.24	0.30	0.31	0.38	0.46						
资产负债表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	主要财务指标	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
总资产	22,214	27,587	29,148	33,089	37,247	增长率 (%)					
流动资产	16,655	21,115	22,670	26,283	30,116	收入	6.4	20.5	17.9	18.3	14.5
现金及现金等价物	5,223	6,998	7,957	8,961	10,336	毛利	25.7	9.4	9.3	20.3	16.6
限制性现金	382	1,183	535	547	572	经营利润	22.2	(3.8)	2.1	22.7	23.0
贸易应收款	3,470	3,660	4,455	5,271	6,036	息税折旧摊销前利润	19.4	5.2	4.7	17.6	18.2
预付款项及其他应收款	1,644	2,158	2,005	2,372	2,716	息税前利润	22.2	4.9	4.4	20.5	20.9
合约资产	1,102	2,237	1,671	1,977	2,263	股东净利润	19.4	5.6	3.8	21.4	21.7
存货	4,637	4,777	5,792	6,853	7,846	每股盈利	18.2	4.9	2.8	21.4	21.7
其它流动资产	196	102	256	303	347						
非流动资产	5,559	6,472	6,477	6,806	7,132	利润率 (%)					
固定资产净额	3,738	3,838	3,949	4,055	4,160	毛利率	17.4	15.7	14.6	14.9	15.1
其它非流动资产	1,821	2,634	2,528	2,751	2,972	经营利润率	7.4	5.9	5.1	5.3	5.7
总负债	12,687	15,214	14,418	16,811	19,085	息税折旧摊销前利润	9.4	8.2	7.3	7.2	7.5
流动负债	10,536	14,017	13,467	15,708	17,836	息税前利润率	7.5	6.6	5.8	5.9	6.2
短期借款	503	789	169	135	115	股东净利润率	5.4	4.7	4.2	4.3	4.5
可换股债券	0	1,453	1,569	1,695	1,830						
贸易应付款	3,492	4,441	4,873	5,765	6,601	净负债率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
其他应付账款	2,011	2,069	2,506	2,965	3,395						
合约负债	3,816	4,442	3,620	4,283	4,904	其他 (%)					
其它流动负债	713	823	731	865	990	实际税率	22.5	20.5	20.5	20.5	20.5
非流动负债	2,151	1,197	951	1,103	1,249	派息比率	41.8	49.8	50.0	50.0	50.0
长期借款	77	385	367	412	457	已动用资本回报率	9.0	8.2	7.4	8.1	8.8
可换股债券	1,389	0	0	0	0	平均净资产收益率	12.1	10.9	9.3	9.8	10.7
其它非流动负债	686	811	585	692	792	平均资产收益率	5.1	4.5	4.1	4.5	4.9
权益总额	9,528	12,374	14,729	16,278	18,163	利息覆盖倍数(倍)	18.4	16.6	16.8	19.3	22.4
股东权益	9,142	11,232	13,529	15,005	16,801						
少数股东权益	386	1,141	1,201	1,273	1,362						
权益及负债总额	22,214	27,587	29,148	33,089	37,247						
净现金/(负债)	3,254	5,824	7,422	8,414	9,764						

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

中集安瑞科(3899 HK): 股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



来源: 彭博、中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2023/8/24	HK\$7.48	买入 (维持)	HK\$11.20
2	2023/10/26	HK\$6.86	买入 (维持)	HK\$11.02
3	2024/3/26	HK\$7.16	买入 (维持)	HK\$9.20
4	2024/8/26	HK\$6.30	买入 (维持)	HK\$7.90

来源: 彭博、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格, 与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805