

2024年9月2日

中集安瑞科 (3899.HK)

公司动态分析

证券研究报告

能源设备与服务

清洁能源业绩高增亮眼，期待化工持续改善

事件：中集安瑞科公布2024年中期业绩，上半年公司实现营收114.8亿元，同比增加6.7%；实现归母净利润5.04亿元，同比下降11.6%，逊于市场预期。其中清洁能源业绩表现强势，实现营收78.8亿元，同比增加25.1%，毛利率提升0.4%至12.6%，新签在手订单充裕，带动公司业绩整体上行。下半年清洁能源板块强势表现预计将延续，化工板块业绩持续改善，液态食品预计保持稳健增长，公司全年整体业绩预计向好，推荐关注。

报告摘要

海内外天然气供需两旺，清洁能源业务业绩强劲增长 清洁能源业务延续一季度强劲势头以及随着天然气市场供需两旺，业绩表现亮眼，上半年实现营收78.8亿元，同比增加25.1%，毛利率提升0.4%至12.6%；其中水上清洁能源业务收入增长48.96%至17.7亿元。截止2024年6月，清洁能源在手订单达229.3亿元，同比大幅增加70.7%，新签订单129.2亿元，同比增加63.3%。受益于航运行业装备更新周期以及全球航运绿色化趋势需求，水上清洁能源部分新签订单增长迅速，同比大幅增长128%至68.6亿元；同期新签12艘主力船型订单。预计板块强劲趋势将延续至下半年。

氢能业务H1营收同比增长65.2% 上半年氢能业务实现营收4.5亿元，同比增长65.2%；新签订单4.5亿元，同比增加29.3%，在手订单3.3亿元，同比略微减少11%。公司继续加强氢能领域“制产运加用”全产业链布局，氢氨醇一体化解决方案行业领先。上半年公司IV型氢气瓶生产线顺利完工，交付多个固定式及撬装式加氢站，以及鞍钢焦炉气制氢联产LNG项目顺利产出。

化工环境板块需求恢复常态，业务保持韧性 上半年化工环境业务实现营收13.0亿元，同比下滑47.1%，毛利率下降7%至15.7%。由于海外化工罐箱市场复苏缓慢，上半年公司化工业务压力较大。从订单数据看，2024Q2化工板块新签订单为12.1亿元，环比大幅增加增加245.4%，同比增加28.6%，标准罐箱新箱需求在逐步回归常态，H1贡献了化工板块收入的48%，下半年板块或延续反弹。同时，公司将继续夯实全球罐箱龙头地位，保持强韧发展，看好板块下半年改善。

液态食品板块稳健增长 液态食品实现营收人民币23.1亿元，同比增加14.7%，毛利率下降3.1%至19.1%。截止2024年6月板块新签订单17.9亿元，在手订单饱满共49亿元。虽然该板块营收主要来自于海外市场，公司积极应对市场变化，紧抓国内烈酒市场成长机遇，中标多个烈酒项目。2024年6月28日，液态食品主体中集醇科获准于全国中小企业股份转让系统公开转让及挂牌；2024年8月8日，正式挂牌。

投资建议：海内外天然气市场供需两旺，清洁能源板块强势表现预计将延续，化工板块或触底反弹下半年业绩持续改善，液态食品预计全年或保持双位数增长，公司整体业绩向好。考虑到公司清洁能源装备龙头地位，在手订单充裕，或在清洁能源转型中充分受益。2024-26年，行业一致预期净利润约为13.2亿/16.0亿/19.4亿元，对应PE分别为9.6/7.9/6.5倍，推荐关注。

风险提示：天然气价格大幅上涨、钢材价格大幅波动、设备市场需求不及预期、氢能业务增长不及预期。

投资评级： 未有

目标价格： 未有

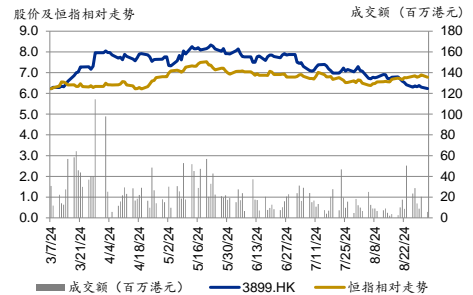
现价(2024-9-2)： 6.23 港元

总市值(百万港元)	12,636.18
流通市值(百万港元)	12,636.18
总股本(百万股)	2,028.28
流通股本(百万股)	2,028.28
12个月低/高(港元)	6/8.6
平均成交(百万港元)	15.32

主要股东 (2024/6/30)

中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司	67.6%
---------------------	-------

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-16.29	-18.84	-9.54
绝对收益	-11.88	-22.70	-13.29

数据来源：WIND、港交所

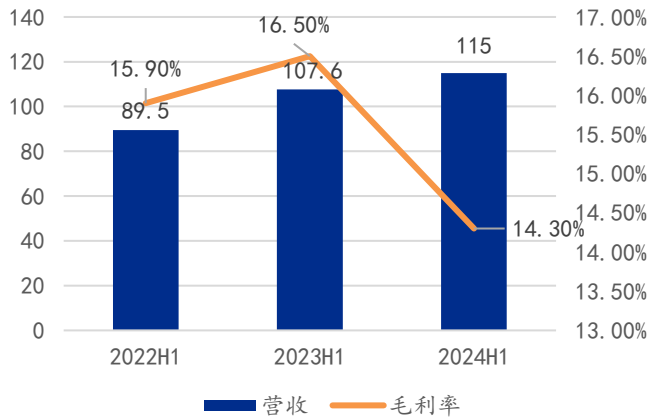
朱睿泽 行业分析师

+86 138-2885-8155

frankzhu@eif.com.hk

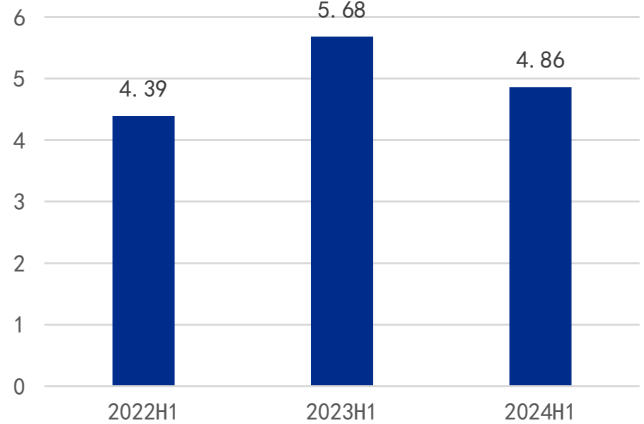
附表：公司相关数据

图表 1 公司 2022-24 年中期营收（亿元）



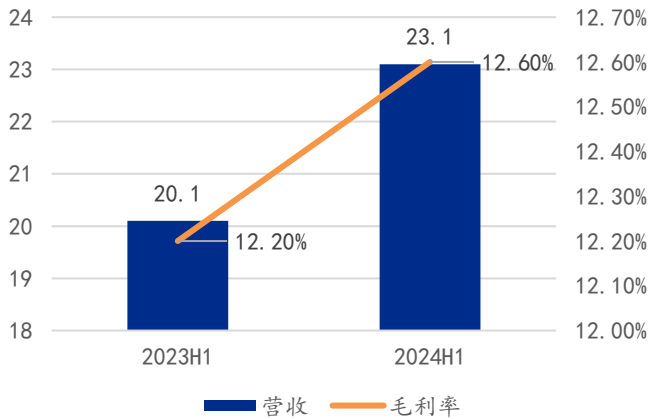
资料来源：公司资料、安信国际

图表 2 公司 2022-24 年中期归母净利润（亿元）



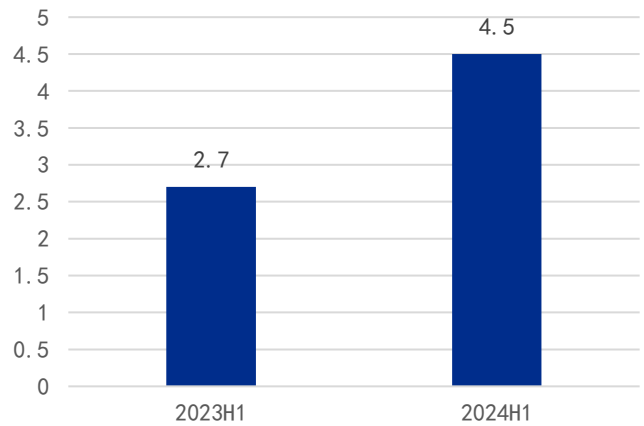
资料来源：公司资料、安信国际

图表 3 清洁能源板块营收（亿元）



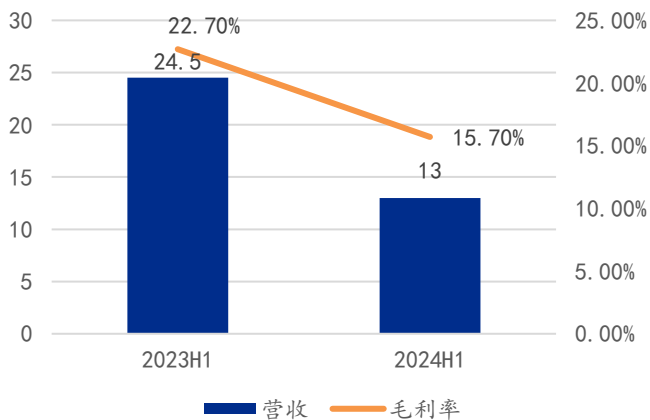
资料来源：公司资料、安信国际

图表 4 氢能业务营收（亿元）



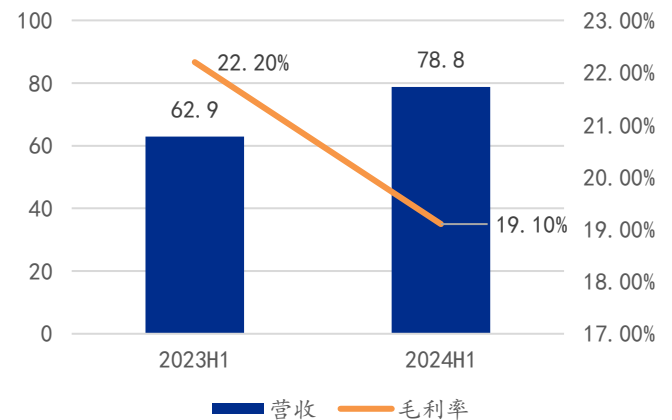
资料来源：公司资料、安信国际

图表 5 化工环境板块营收（亿元）



资料来源：公司资料、安信国际

图表 6 液态食品板块营收（亿元）



资料来源：公司资料、安信国际

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 9517

免责声明

此报告只提供给您作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010