

香港股市 | 工业 | 设备

中集安瑞科 (3899 HK)

24Q3 运营表现好坏参半

24Q3 收入同比增长 10.4%

公司 24Q3 收入加快增长。清洁能源板块收入同比上升 28.1%至 47.2 亿元(人民币,下同),主因(一)内地天然气表观消费量与进口量保持同比增长;(二)公司期内交付三艘船舶订单(包括一艘 7,600 立方米 LNG 加注船、两艘 7,200 立方米 LEG 运输船)。水上清洁能源(船舶相关业务)收入同比增长 74.6%至 11.5 亿元。此外,期内公司与鞍钢合作的焦炉气制氢联产 LNG 项目正式投产。虽然化工环保及液态食品板块收入分别同比下跌 25.0%及 12.9%至 8.9 亿及 8.7 亿元,公司总收入仍然同比上升 10.4%至 64.9 亿元。2024 年前三季度总收入及清洁能源板块收入也因此分别同比增长 8.0%及 26.2%至 179.7 亿及 126.0 亿元(见图表 1)。

24Q3 新签订单金额同比下跌 38.5%

可是 24Q3 新签订单金额同比下跌 38.5%至 43.6 亿元,其中清洁能源板块同比减少 39.1%至 32.4 亿元,主因至目为止今年新签订单集中在上半年,当中 1H24 水上清洁能源订单金额同比增长 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。虽然如此,2024 年首三季清洁能源板块新签金额仍同比上升 22.1%至 161.6 亿元,助力公司新签订单总金额同比增长 5.1%至 207.6 亿元。截至第三季度末(2024 年 9 月 30 日),公司整体在手订单金额同比上升 25.2%至 277.3 亿元,其中清洁能源板块同比增长 42.6%至 221.2 亿元(见图表 1),足以支持未来业务持续发展。

降低盈利预测

根据 24Q3 运营表现,我们分别下调 FY24-26 股东净利润预测 2.9%、4.5%、10.8%至 11.2 亿、13.4 亿、15.2 亿元,同比上升 0.8%、19.4%、13.6%。

下调评级至“增持”

我们相关将目标价由 7.90 港元下调至 7.55 港元,对应 10.5 倍 FY25 目标市盈率和 10.8% 上升空间。由于上行空间收缩,我们将评级由“买入”下调至“增持”。

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 10 月 25 日)

年结:12月31日	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
	实际	实际	预测	预测	预测
收入	19,602	23,626	26,594	31,144	34,777
增长率(%)	6.4	20.5	12.6	17.1	11.7
股东净利润	1,055	1,114	1,123	1,341	1,524
增长率(%)	19.4	5.6	0.8	19.4	13.6
每股盈利(人民币)	0.53	0.55	0.55	0.66	0.75
市盈率(倍)	11.9	11.3	11.3	9.5	8.3
每股股息(港币)	0.24	0.30	0.30	0.36	0.41
股息率(%)	3.5	4.4	4.4	5.3	6.0
每股净资产(人民币)	4.51	5.54	6.65	7.35	8.14
市净率(倍)	1.39	1.13	0.94	0.85	0.77

来源:公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级:增持

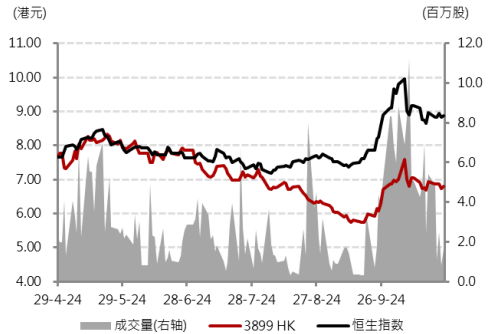
目标价:7.55 港元

股票数据(更新至 2024 年 10 月 25 日)

现价	6.81 港元
总市值	13,812.57 百万港元
流通股比例	31.64%
已发行总股本	2,028.28 百万
52 周价格区间	5.70-8.60 港元
3 个月日均成交额	19.33 百万港元
主要股东	中集集团 (2039 HK) (占 68.01%)

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

20240827 - 中集安瑞科 (3899 HK) 更新报告:
FY24 中期业绩逊预期,但清洁能源板块保增长

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

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2023 年三季度运营表现回顾

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2023 年 7-9 月	2024 年 7-9 月	增长 (同比%)	2023 年 1-9 月	2024 年 1-9 月	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入							
清洁能源	3,688	4,723	28.1	9,982	12,599	26.2	(一)内地天然气表观消费量与进口量皆增长; (二)2024 年第三季度成功交付 3 条船 2024 年第三季收入环比上升 21.5% 海外个别烈酒项目因客户指示而推迟进度
- 氢能	166	143	(13.9)	436	589	35.1	
化工环保	1,190	893	(25.0)	3,641	2,190	(39.9)	
液体食品	1,002	873	(12.9)	3,914	3,180	(18.8)	
总计	5,880	6,489	10.4	16,637	17,969	8.0	
新签订单							
清洁能源	5,318	3,241	(39.1)	13,230	16,160	22.1	
- 氢能	237	214	(9.7)	582	660	13.4	
化工环保	660	520	(21.2)	2,969	2,208	(25.6)	
液体食品	1,114	601	(46.1)	3,559	2,393	(32.8)	
总计	7,092	4,362	(38.5)	19,758	20,761	5.1	
在手订单							
清洁能源				15,510	22,119	42.6	
- 氢能				419	320	(23.6)	
化工环保				1,439	1,110	(22.9)	
液体食品				5,207	4,503	(13.5)	
总计				22,156	27,732	25.2	

来源：公司资料、中泰国际研究部

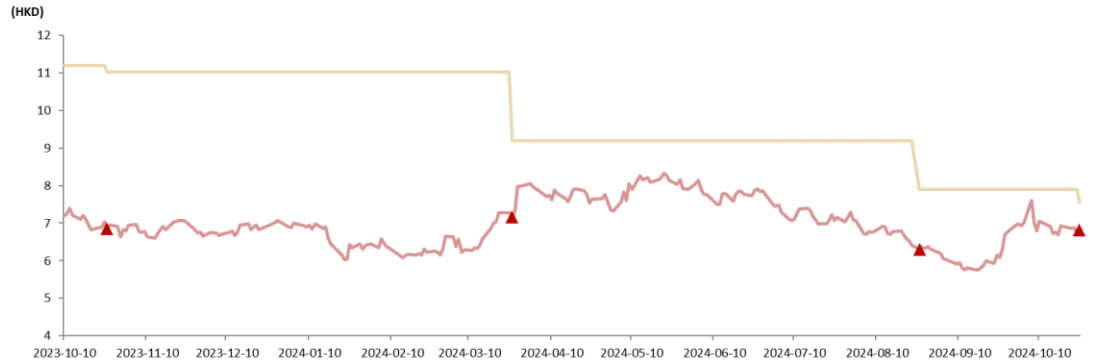
图表 2: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

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	26,594	31,144	34,777	经营活动现金流	2,561	1,780	2,389	2,157	2,577
销售成本	(16,200)	(19,905)	(22,718)	(26,542)	(29,596)	净利润	1,055	1,114	1,123	1,341	1,524
毛利	3,401	3,721	3,877	4,602	5,182	折旧与摊销	411	387	410	435	462
其他收/收益 (不含利息)	221	100	160	168	184	营运资本变动	932	(17)	(569)	(439)	(351)
销售费用	(351)	(467)	(529)	(617)	(682)	其它	163	296	1,424	820	942
行政费用	(1,824)	(1,960)	(2,128)	(2,491)	(2,782)	投资活动现金流	(484)	(2,081)	(771)	(540)	(567)
经营利润	1,448	1,394	1,379	1,662	1,902	资本性支出净额	(393)	(824)	(593)	(415)	(436)
利息收入	24	131	168	177	180	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)	(631)	(731)
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)	(297)	(356)	(405)	已派股息	(364)	(433)	(560)	(561)	(671)
税后利润	1,085	1,164	1,181	1,410	1,602	其它	298	2,383	(77)	(81)	(85)
少数股东权益	(30)	(50)	(58)	(69)	(79)	净现金流	2,000	1,679	1,038	987	1,279
股东净利润	1,055	1,114	1,123	1,341	1,524						
息税折旧摊销前利润	1,842	1,938	1,985	2,303	2,575						
息税前利润	1,479	1,551	1,575	1,867	2,113						
每股盈利(人民币)	0.53	0.55	0.55	0.66	0.75						
每股股息(港币)	0.24	0.30	0.30	0.36	0.41						
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	28,555	32,183	35,632	增长率 (%)					
流动资产	16,655	21,115	22,113	25,427	28,582	收入	6.4	20.5	12.6	17.1	11.7
现金及现金等价物	5,223	6,998	8,036	9,022	10,302	毛利	25.7	9.4	4.2	18.7	12.6
限制性现金	382	1,183	535	547	572	经营利润	22.2	(3.8)	(1.0)	20.5	14.5
贸易应收款	3,470	3,660	4,255	4,983	5,564	息税折旧摊销前利润	19.4	5.2	2.4	16.0	11.8
预付款项及其他应收款	1,644	2,158	1,915	2,242	2,504	息税前利润	22.2	4.9	1.5	18.6	13.1
合约资产	1,102	2,237	1,596	1,869	2,087	股东净利润	19.4	5.6	0.8	19.4	13.6
存货	4,637	4,777	5,532	6,478	7,234	每股盈利	18.2	4.9	(0.1)	19.4	13.6
其它流动资产	196	102	245	287	320	利润率 (%)					
非流动资产	5,559	6,472	6,442	6,756	7,050	毛利率	17.4	15.7	14.6	14.8	14.9
固定资产净额	3,738	3,838	3,949	4,055	4,160	经营利润率	7.4	5.9	5.2	5.3	5.5
其它非流动资产	1,821	2,634	2,493	2,701	2,890	息税折旧摊销前利润	9.4	8.2	7.5	7.4	7.4
总负债	12,687	15,214	13,866	16,014	17,782	息税前利润率	7.5	6.6	5.9	6.0	6.1
流动负债	10,536	14,017	12,941	14,949	16,595	股东净利润率	5.4	4.7	4.2	4.3	4.4
短期借款	503	789	169	135	115	净负债率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
可换股债券	0	1,453	1,569	1,695	1,830	其他 (%)					
贸易应付款	3,492	4,441	4,654	5,450	6,086	实际税率	22.5	20.5	20.5	20.5	20.5
其他应付账款	2,011	2,069	2,393	2,803	3,130	派息比率	41.8	49.8	50.0	50.0	50.0
合约负债	3,816	4,442	3,457	4,049	4,521	已动用资本回报率	9.0	8.2	7.2	7.8	8.0
其它流动负债	713	823	698	818	913	平均净资产收益率	12.1	10.9	9.1	9.4	9.7
非流动负债	2,151	1,197	925	1,066	1,187	平均资产收益率	5.1	4.5	4.0	4.4	4.5
长期借款	77	385	367	412	457	利息覆盖倍数(倍)	18.4	16.6	16.3	18.5	20.1
可换股债券	1,389	0	0	0	0						
其它非流动负债	686	811	558	654	730						
权益总额	9,528	12,374	14,690	16,169	17,850						
股东权益	9,142	11,232	13,491	14,901	16,503						
少数股东权益	386	1,141	1,199	1,268	1,347						
权益及负债总额	22,214	27,587	28,555	32,183	35,632						
净现金/(负债)	3,254	5,824	7,501	8,476	9,730						

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	2023/10/26	HK\$6.86	买入 (维持)	HK\$11.02
2	2024/3/26	HK\$7.16	买入 (维持)	HK\$9.20
3	2024/8/26	HK\$6.30	买入 (维持)	HK\$7.90
4	2024/10/25	HK\$6.81	买入 (维持)	HK\$7.55

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提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