

# 中集安瑞科 (3899.HK)：三季度运营数据

## 点评

### 清洁能源增长迅速，其他业务有所放缓

#### ◆ 清洁能源支撑收入稳健增长，同时拉动订单迅速增长

Q1~3 公司营收 179.7 亿元、同比+8%，Q3 单季度收入 64.9 亿元、同比+10.4%。

Q1~3 海外和国内营收占比分别为 44.8%和 55.2%，分别同比-4.2%和+20.4%。

Q1~3 清洁能源板块的收入占比达 70.1%，是收入增长的主要动力；化工环境板块收入下滑幅度较大、同比-39.9%；液态食品板块收入实现平稳增长。Q1~3 累计新签订单 207.6 亿元、同比+5.1%，累计在手订单 277.3 亿元、同比+25.2%。其中，清洁能源板块的累计新签和在手订单同比增长迅速，是拉动订单规模增长的主因。

#### ◆ 清洁能源：订单和收入快速增长，水上清洁能源和海外市场增速领先。

Q1~3 清洁能源板块收入 126 亿元、同比+26.2%，Q3 单季度收入 47.2 亿元、同比+28%、环比+2.2%。分地区看，Q1~3 国内收入 91 亿元、同比+18.5%，海外收入 35 亿元、同比+52%，国内是清洁环境板块经营重心，但海外市场收入增速领先于国内。订单方面，Q1~3 累计新签和在手订单 161.6 亿元和 221.2 亿元、同比+22.1%和+42.6%。订单分产品看，运输装备累计新签和在手订单在 Q1~3 分别达到 103 亿元和 157.1 亿元、同比+49.3%和+80.7%，在规模和增速上大幅领先于储存、终端应用、加工处理及其他环节的装备。其中，由于 LNG 车用瓶新灯塔产线期投产后，产能及交付效率大幅提升，因此终端应用装备的在手订单有所下降。

1) 陆上清洁能源：前三季度国内天然气表观消费与进口量均实现双位数增长；累计新签订单 80.6 亿元、同比+1.6%，其中海外业务累计新签订单 19.5 亿元、同比+39.9%、实现快速突破。

2) 水上清洁能源：前三季度公司实现交付 6 艘船，截至 10 月底已累计交付 7 艘船。水上清洁能源(即船舶相关业务)Q1~3 收入 29.2 亿元、同比+58%。订单方面，累计新签和在手订单 74.4 亿元和 143 亿元、同比+57.9%和+90.7%，在手订单饱满、新增订单快速增长。

3) 氢能：Q1~3 累计新签和在手订单 6.6 亿元和 3.2 亿元、同比+13.3%和-23.7%。前三季度公司中标多项氢气球罐项目，包括首个海外氢气球罐项目，以及国内最大的氢氨醇一体化项目的储氢球罐工程。此外，鞍钢中集焦炉气制氢联产 LNG 项目正式投产，产品供不应求，凌钢项目和首钢水钢项目均已开工。

#### ◆ 化工环境：Q3 单季度收入环比持续改善，但订单节奏有所放缓

由于全球化工行业呈现出弱复苏的态势，导致罐式集装箱市场需求增长有所放缓。作为全球化工罐箱市占率第一的企业，以海外市场为重心的化工环境板块的收入受到影响出现下滑。Q1~3 化工环境板块收入 21.9 亿元、同比-39.9%，Q3 单季度收入 8.9 亿元、同比-25.0%、环比+21.5%、收入环比持续改善。订单方面，Q1~3 累计新签和在手订单 22.1 亿元和 11.1 亿元、同比-25.6%和-22.9%。经过 Q2 新签订单的报复性反弹，同时海外客户因美元降息预期持续观望，Q3 新签订单有所放缓。

### 作者

曾帅 分析师

SAC 执业证书：S0640522050001

联系电话：

邮箱：zengshuai@avicsec.com

王卓亚 分析师

SAC 执业证书：S0640523110001

联系电话：

邮箱：wangzybj@avicsec.com

### 相关研究报告

【中航新能源】中集安瑞科 (3899.HK) 2024 中报点评-周期性和成长性共振，订单饱满后劲足 -2024-08-28

【中航新能源首次覆盖】中集安瑞科 3899.HK-洁源装备全能选手 御风而行，化工罐箱装备龙头 全球稳固 -0526 -2024-05-27

**◆ 液态食品：Q3 单季度收入增速放缓，积极拓展非啤酒新业务**

液态食品板块以海外市场 and 啤酒业务为经营重心，Q1~3 液态食品板块收入 31.8 亿元、同比+5.5%，Q3 单季度收入 8.7 亿元、同比-12.9%、环比-41.4%，主要系个别海外烈酒项目因客户原因延迟交付。订单方面，Q1~3 累计新签和在手订单 23.9 亿元和 45 亿元、同比-32.9%和-13.6%。全球消费端相对疲弱，客户资本开支更为审慎，因此新签订单方面仍有压力；积极拓展横向布局，把握国内威士忌赛道等新机遇。

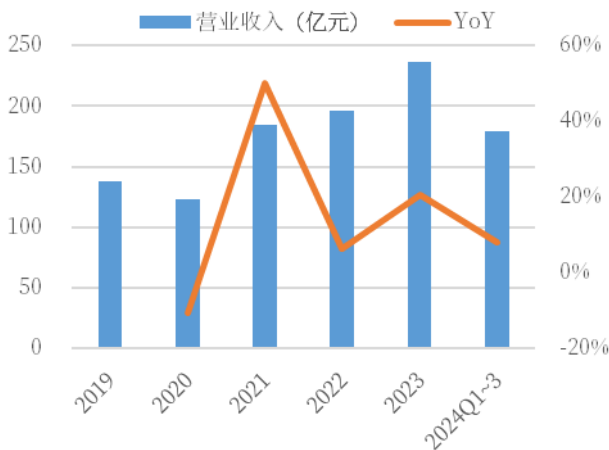
**投资建议与盈利预测：**公司在清洁能源领域行业领先地位稳固，天然气产销量增长和氢能产业快速发展，拉动产业链装备和工程服务需求。化工环境和液态食品业务总体稳健增长，新业务领域的进展有望超预期。另外，H 股整体处于低估状态，未来全球资本流动、有望改善流动性，优质企业有望率先修复估值。预计公司 2024~2026 年归母净利润 13.6/16.3/18.1 亿元，当前股价对应 PE 分别 9/8/7 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**全球经济景气度影响下游需求；汇率与原材料价格大幅波动影响公司盈利；新业务开拓不及预期。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19601.76	23626.28	27067.58	30860.26	35425.07
增长率（%）	6.39%	20.53%	14.57%	14.01%	14.79%
归母净利润（百万元）	1055.06	1113.97	1364.38	1631.09	1814.52
增长率（%）	19.41%	5.58%	22.48%	19.55%	11.25%
毛利率	17.35%	15.75%	16.17%	16.44%	16.33%
每股收益（元）	0.52	0.55	0.67	0.80	0.89
市盈率 PE	11.75	11.13	9.09	7.60	6.83
市净率 PB	1.36	1.10	1.03	0.95	0.87
净资产收益率 ROE	11.54%	9.92%	11.29%	12.44%	12.73%

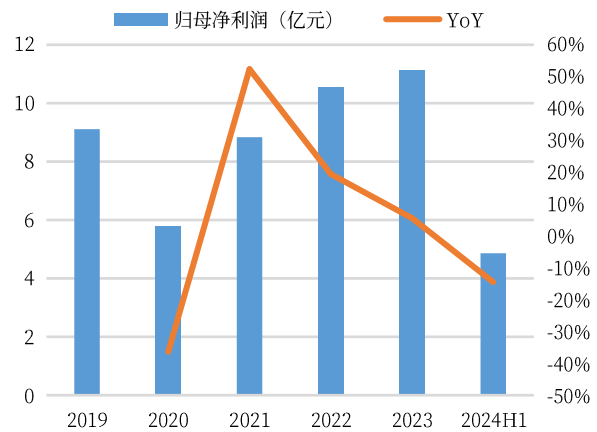
资料来源：中航证券研究所

图1 公司营收与增速



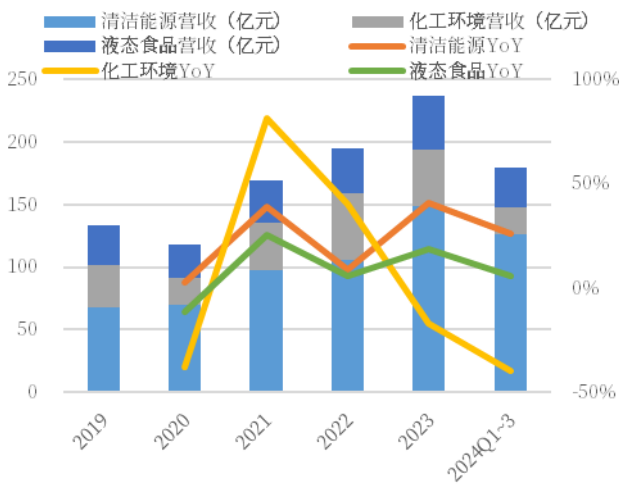
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图2 公司归母净利润与增速



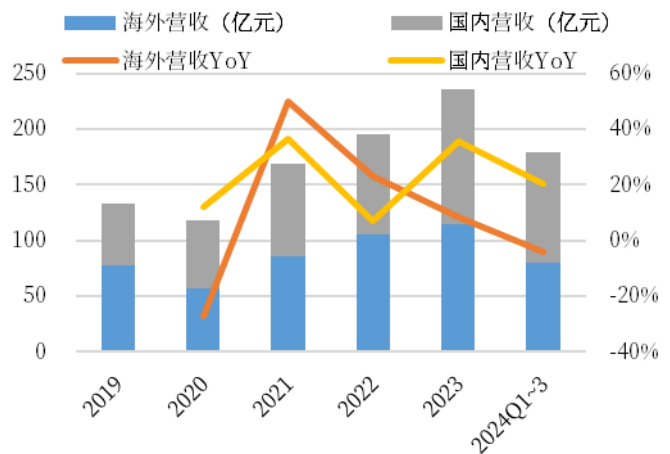
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图3 公司三大主营业务历年收入与增速



资料来源：公司公告，iFind，中航证券研究所

图4 公司国内与海外历年收入与增速



资料来源：公司公告，中航证券研究所

图5 油气价差处于高位(元/吨)

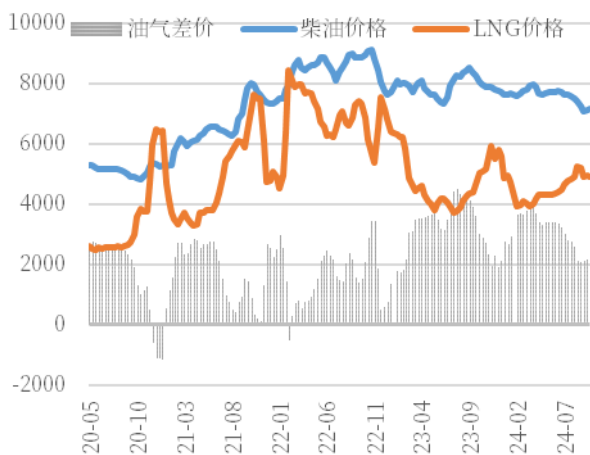
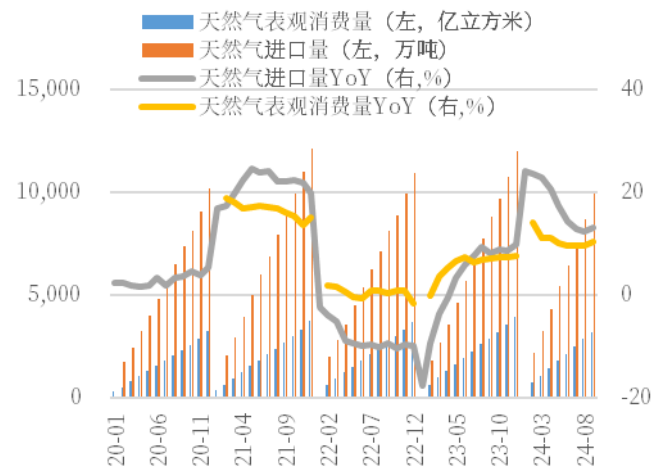
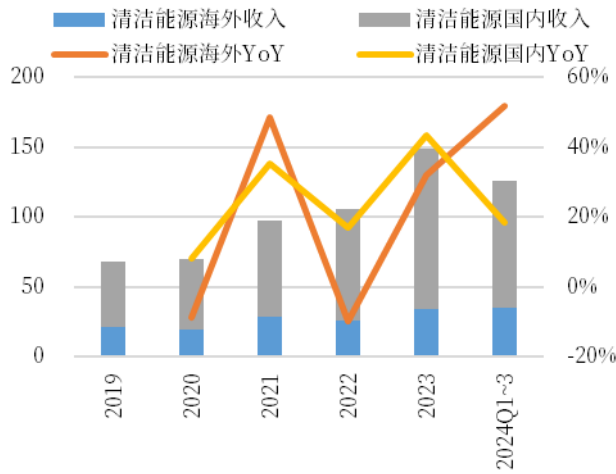


图6 天然气表观消费与进口量双双增长

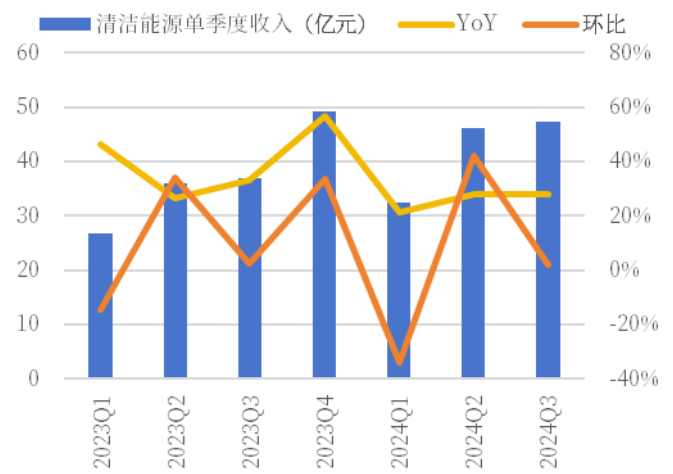


资料来源：国家统计局，中航证券研究所

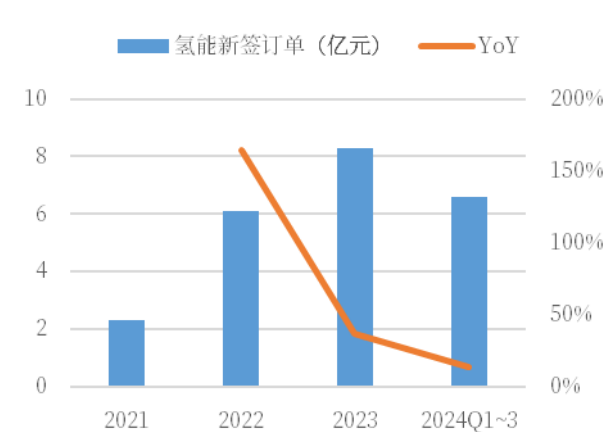
资料来源：发改委，海关总署，中航证券研究所

**图7 清洁能源分地区结构（亿元）**


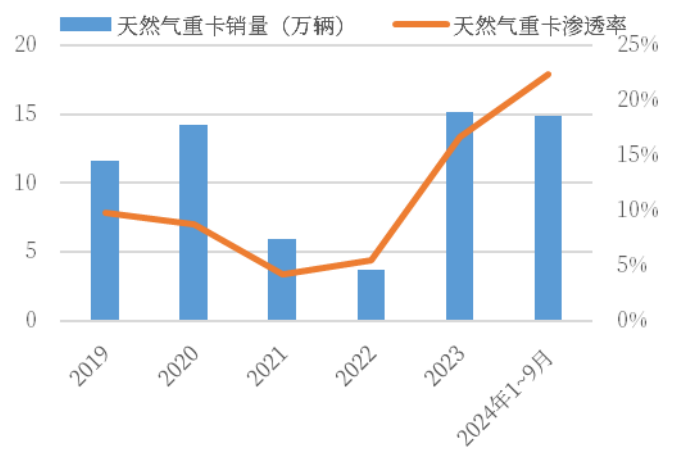
资料来源：公司公告，中航证券研究所

**图8 清洁能源单季度收入**


资料来源：公司公告，iFind，中航证券研究所

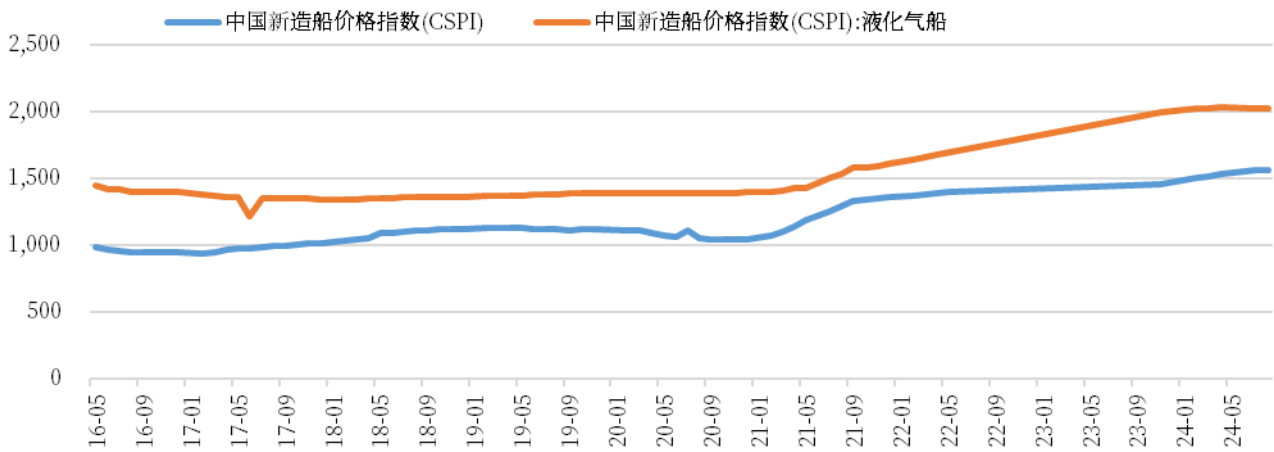
**图9 公司氢能业务新签订单持续增长**


资料来源：公司公告，中航证券研究所

**图10 天然气重卡的渗透率和销量**


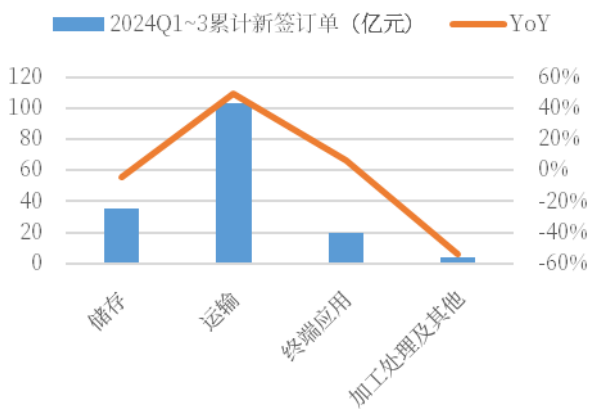
资料来源：第一商用车网，中汽协，中航证券研究所

图11 国内新造船和 LNG 新造船价格指数创下 2016 年 5 月以来的新高



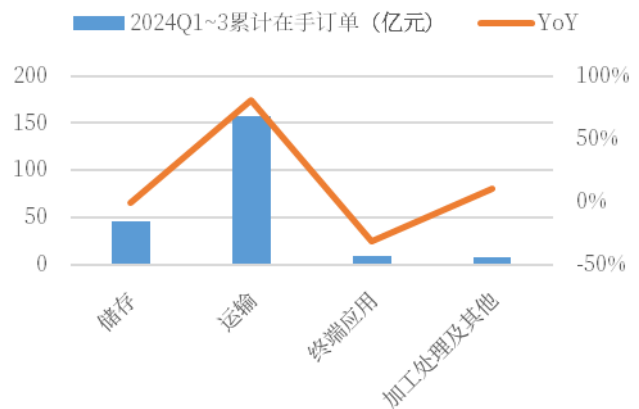
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图12 清洁能源新签订单



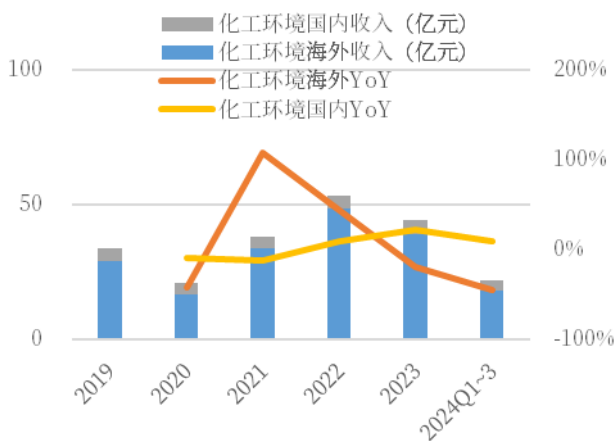
资料来源: 公司公告, 中航证券研究所

图13 清洁能源在手订单



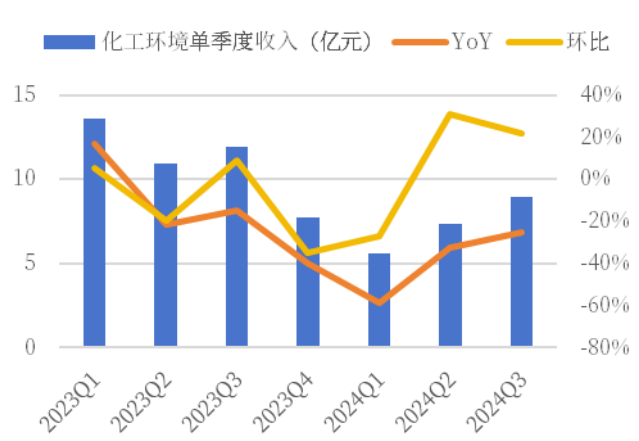
资料来源: 公司公告, 中航证券研究所

图14 化工环境板块海外和国内市场收入和增速

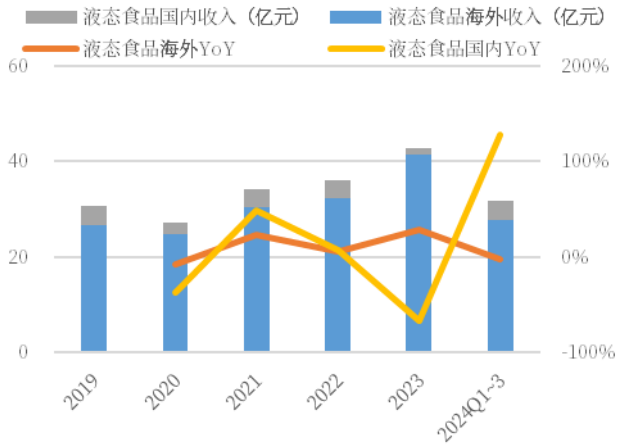


资料来源: 公司公告, 中航证券研究所

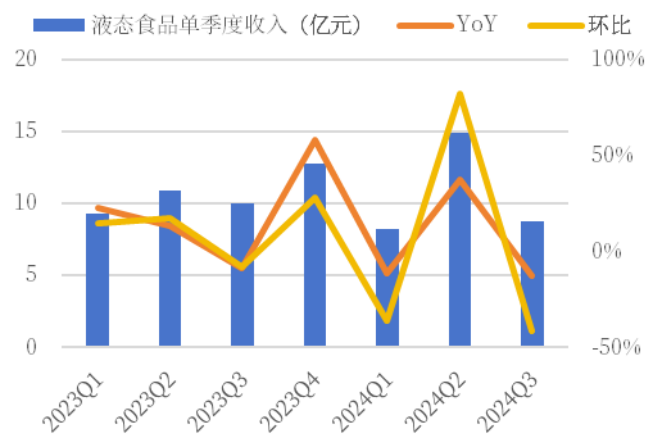
图15 化工环境板块单季度收入



资料来源: 公司公告, iFind, 中航证券研究所

**图16 液态食品板块海外和国内市场的收入及增速**


资料来源：公司公告，中航证券研究所

**图17 液态食品板块单季度收入**


资料来源：公司公告，iFind，中航证券研究所

**财务报表与财务指标**

利润表(百万元)	资产负债表(百万元)					资产负债表(百万元)			
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23626	27068	30860	35425	货币资金	7569	5186	5472	5902
%同比增速	20.53%	14.57%	14.01%	14.79%	应收账款及应收票据	3660	4439	5061	5810
营业成本	19905	22691	25786	29639	存货	4777	6055	6881	7909
毛利	3721	4377	5074	5786	预付账款	1789	1899	2165	2485
%营业收入	15.75%	16.17%	16.44%	16.33%	其他流动资产	3321	2713	3088	3539
销售费用	467	521	594	682	流动资产合计	21115	20291	22666	25645
%营业收入	1.98%	1.93%	1.93%	1.93%	长期股权投资	624	624	624	624
管理费用	1960	2287	2608	2994	固定资产合计	3838	4160	4913	5503
%营业收入	8.30%	8.45%	8.45%	8.45%	无形资产	904	754	603	452
财务费用	93.54	45.12	0.02	-1.23	其他非流动资产	1106	1101	1096	1091
%营业收入	0.40%	0.17%	0.00%	0.00%	资产总计	27587	27530	30402	33815
其他非经营损益	231	261	261	261	短期借款	2242	0	0	0
投资收益	26	0	0	0	应付票据及应付账款	4441	4907	5577	6410
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	7334	8150	9274	10654
营业利润	1226	1523	1872	2112	流动负债合计	14017	13057	14851	17064
%营业收入	5.19%	5.63%	6.07%	5.96%	长期借款	385	385	385	385
营业外收支	231	261	261	261	其他非流动负债	811	811	811	811
利润总额	1457	1784	2133	2373	负债合计	15214	14254	16047	18260
%营业收入	6.17%	6.59%	6.91%	6.70%	归属于母公司的所有者权益	11232	12089	13113	14252
所得税费用	294	374	447	497	少数股东权益	1141	1187	1242	1303
净利润	1164	1410	1686	1875	股东权益	12374	13276	14355	15555
%营业收入	4.92%	5.21%	5.46%	5.29%	负债及股东权益	27587	27530	30402	33815
归属于母公司的净利润	1114	1364	1631	1815					
%同比增速	5.58%	22.48%	19.55%	11.25%					
少数股东损益	50	46	55	61					
EPS (元/股)	0.55	0.67	0.80	0.89					

**现金流量表(百万元)**

基本指标	现金流量表(百万元)					现金流量表(百万元)			
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.55	0.67	0.80	0.89	税后经营利润	958	1204	1480	1669
BVPS	5.54	5.96	6.47	7.03	折旧与摊销	387	434	503	565
PE	11.13	9.09	7.60	6.83	财务费用	94	45	0	-1
PEG	1.5	0.4	0.4	0.6	其他经营资金	342	-277	-296	-335
PB	11.13	9.09	7.60	6.83	经营性现金净流量	1780	1406	1687	1899
EV/EBITDA	-0.88	-0.45	-0.32	-0.25	投资性现金净流量	-2081	-994	-794	-794
ROE	9.92%	11.29%	12.44%	12.73%	筹资性现金净流量	1980	-2795	-607	-674
ROIC	13.43%	12.71%	13.28%	13.54%	现金流量净额	1679	-2383	286	430
					税后经营利润	958	1204	1480	1669
					折旧与摊销	387	434	503	565
					财务费用	94	45	0	-1
					其他经营资金	342	-277	-296	-335

资料来源：中航证券研究所



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637