

公司研究

清洁能源板块稳定增长，氢能、造船业务持续突破

——中集安瑞科（3899.HK）2024年度业绩点评

要点

营业收入稳定增长，利润率略有下降

中集安瑞科发布2024年业绩，全年实现营业收入247.6亿元人民币，同比增长4.8%；实现归母净利润10.9亿元人民币，同比下降1.7%；每股收益0.54元人民币。2024年毛利率为14.4%，同比下降1.4个百分点，其中能源/化工/液态食品分部毛利率分别同比变化-0.2/-4.6/+0.7个百分点；净利率为4.6%，同比下降0.3个百分点。公司拟派息每股0.3港元，股息率约为4.4%（按照2025年3月28日股价计算）。

新签订单再创历史新高，清洁能源板块助推快速发展

2024年，公司清洁能源板块实现收入171.8亿元人民币，同比增长15.3%，主要由于国内对环境保护和节能减排的要求不断提高，相关利好政策带动LNG及工业气体的需求持续增长；化工环境板块实现收入31.2亿元人民币，同比下降29.4%，主要由于2024年内罐箱的需求有所放缓；液态食品板块实现收入44.5亿元人民币，同比增长3.7%，主要受益于年内主要项目落地及验收。

公司2024年新签订单同比增长3.2%至274.9亿元人民币，创历史新高；其中清洁能源、化工环境和液态食品新签订单分别达217.9/29.9/27.0亿元人民币。截至2024年年底，公司在手订单同比增长23.8%至283.0亿元人民币，创历史新高；其中清洁能源、化工环境和液态食品在手订单分别达232.1/9.4/41.5亿元人民币。

氢能、造船业务稳健增长，各领域取得突破性成果

2024年公司氢能业务收入同比增长21.7%至8.5亿元人民币；氢能业务新签订单同比增长2.3%至8.5亿元人民币。制氢方面，集团与鞍钢股份携手落地的首个焦炉气制氢联产LNG项目于2024年9月顺利投产，该项目具备满产1.5万吨氢气的年产能。

2024年公司造船及船用燃料罐累计新签订单超100亿元人民币，截至2024年年底在手订单超过160亿元人民币。年内公司共计新签21艘新造船，交付14艘船舶，在全球LNG加注船的市场份额名列前茅。

维持“买入”评级

化工业务复苏晚于预期，我们随之下调公司25-26年归母净利润预测15.5%/20.6%至12.9%/15.1亿元人民币，引入27年归母净利润预测17.5亿元人民币，对应25-27年EPS为0.63/0.74/0.86元人民币。公司氢能业务持续突破，造船业务订单饱满，有望支撑公司未来成长，维持“买入”评级。

风险提示：氢能政策变化风险、油气价格波动风险、新业务和海外业务发展不顺风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元人民币）	23,626.3	24,755.7	28,538.7	32,172.2	35,412.8
营业收入增长率	20.5%	4.8%	15.3%	12.7%	10.1%
归母净利润（百万元人民币）	1,114.0	1,094.9	1,285.9	1,509.8	1,745.2
归母净利润增长率	5.6%	-1.7%	17.4%	17.4%	15.6%
EPS（人民币）（摊薄）	0.55	0.54	0.63	0.74	0.86
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.9%	9.5%	10.4%	11.3%	12.1%
P/E	11.6	11.8	10.0	8.5	7.4
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025年3月28日，汇率为1港币=0.93元人民币

买入（维持）

当前价：6.83 港元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001
021-52523851
chenjianing@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005
0755-23915357
huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006
021-52523836
lijiaqi@ebsecn.com

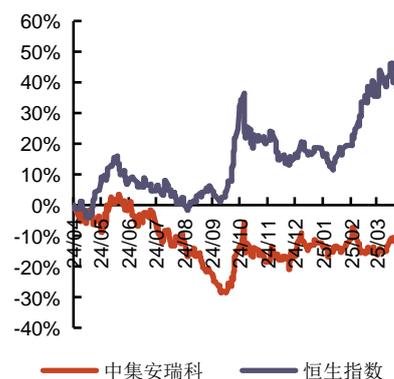
联系人：夏天宇

xiatianyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	20.28
总市值(亿港元)	138.53
一年最低/最高(港元)	5.7-8.6
近3月换手率(%)	9.7

股价相对走势



收益表现

	%	1M	3M	1Y
相对	0.9		-19.9	-52.5
绝对	-0.6		-3.3	-10.9

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,626	24,756	28,539	32,172	35,413
营业成本	-19,905	-21,202	-24,387	-27,437	-30,134
毛利	3,721	3,554	4,151	4,735	5,279
其他收益及亏损	231	526	478	460	460
营业开支	-2,427	-2,542	-2,854	-3,153	-3,400
营业利润	1,525	1,538	1,775	2,042	2,340
财务成本净额	-94	-104	-78	-64	-57
应占利润及亏损	26	10	0	9	9
税前利润	1,457	1,444	1,697	1,987	2,291
所得税开支	-294	-300	-356	-417	-481
税后经营利润	1,164	1,144	1,341	1,570	1,810
少数股东权益	-50	-49	-55	-60	-65
归母净利润	1,114	1,095	1,286	1,510	1,745

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,780	2,486	2,175	2,034	2,310
归母净利润	1,114	1,095	1,286	1,510	1,745
折旧与摊销	376	442	499	546	592
营运资本变动	712	24	-504	-593	-528
其它	-421	926	895	571	500
投资活动现金流	-2,081	-1,898	-836	-845	-845
资本性支出净额	-828	-828	-850	-850	-850
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	-404	-18	0	-5	-5
其它资产变化	-849	-1,051	14	10	10
融资活动现金流	1,980	375	-922	-618	-685
股本变动	39	39	0	0	0
净债务变化	-835	1,312	-576	-191	-172
派发红利	-548	-649	-453	-536	-628
其它长期负债变化	3,324	-326	107	109	115
净现金流	1,679	964	417	571	780

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: 流量表 24 年部分为预测值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	27,587	29,382	31,534	33,995	36,441
流动资产	21,115	22,378	24,164	26,297	28,461
现金及短期投资	8,182	8,818	9,235	9,806	10,586
有价证券及短期投资	36	20	20	20	20
应收账款	3,727	3,732	4,217	4,753	5,232
存货	4,777	5,221	5,818	6,545	7,187
其它流动资产	4,395	4,585	4,875	5,173	5,436
非流动资产	6,472	7,004	7,369	7,698	7,980
长期投资	624	642	642	646	651
固定资产净额	3,838	4,369	4,703	4,984	5,214
其他非流动资产	2,010	1,993	2,024	2,067	2,115
总负债	15,214	16,277	17,540	18,968	20,232
流动负债	14,017	13,199	14,659	16,278	17,714
应付账款	4,314	4,789	5,365	6,036	6,629
短期借贷	789	364	0	0	0
其它流动负债	8,914	8,046	9,294	10,242	11,085
长期负债	1,197	3,078	2,881	2,690	2,518
长期债务	386	2,123	1,911	1,720	1,548
其它	811	955	971	971	971
股东权益合计	12,374	13,105	13,993	15,027	16,209
股东权益	11,232	11,499	12,332	13,306	14,423
少数股东权益	1,141	1,606	1,661	1,721	1,786
负债及股东权益总额	27,587	29,382	31,534	33,995	36,441

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP