

香港股市 | 工业 | 设备

中集安瑞科（3899 HK）

25Q3 提速新签订单

25Q1-3 股东净利润同比上升 12.2%

25Q1-3 总收入及股东净利润分别同比增长 7.7%及 12.9%至 193.5 亿及 7.7 亿元(人民币，下同)。虽然其中化工环保及液体食品板块收入分别同比下跌 28.2%及 13.9%至 15.7 亿及 27.4 亿元，但是清洁能源板块收入同比上涨 19.4%至 150.4 亿元，当中水上清洁能源板块(包含造船及船用燃料罐业务)收入更同比增长 64.4%至 48.1 亿元(见图表 1)。

三季度新签订单明显加快

25Q3 新签订单金额同比大幅增长 104.1%至 89.1 亿元，其中清洁能源板块同比上涨 147.7%至 80.3 亿元。例如公司(一)与挪威 Amon Gas 签订了 2+2 艘 51,000 立方米氨双燃料中型 LPG/液氨运输船建造合同订单；(二)与新加坡 Purus 签订 2 艘 18,900 立方米 LNG 加注船订单；(三)与 GSX Energy 签订 2+2 艘 20,000 立方米 LNG 加注船订单。因此虽然 25H1 同比下跌，25Q1-3 新签订单总金额同比仅下跌 5.4%至 196.4 亿元，其中清洁能源板块则同比上升 5.1%至 169.9 亿元，当中水上清洁能源板块同比上升 16.2%至 86.5 亿元。

截至 9 月 30 日，在手订单总金额达到 307.6 亿元，同比上升 10.9%，其中清洁能源板块为 273.4 亿元，同比增长 23.6%，当中水上清洁能源板块同比上升 39.5%至 199.5 亿元，排产至 2028 年(见图表 1)。

绿色甲醇项目将投产，满足船舶燃料需求

广东湛江绿色甲醇项目一期(年产能 5 万吨)计划 25Q4 投产，满足船舶绿色燃料需求。虽然近日国际海事组织(IMO)就采纳净零排放框架的商议，决定延迟一年才进行，但是绿色燃料使用的大方向没有改变。根据公司提供的行业预测，今年全球船用甲醇需求为 100 万至 200 万吨，已高于 72 吨全球产能。

上调评级至“增持”

综合上述，我们分别调升 FY25-27 股东净利润预测 1.9%、1.2%、2.1%(见图表 2)，并相应将目标价由 7.40 港元提高至 8.60 港元，对应 11.5 倍 FY26 市盈率和 10.4%上升空间，以同时反映资本市场风险下降。我们将评级由“中性”上调至“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 2025 年 10 月 28 日）

年结:12 月 31 日	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
	实际	实际	预测	预测	预测
收入	23,626	24,756	27,235	29,657	30,593
增长率 (%)	20.5	4.8	10.0	8.9	3.2
股东净利润	1,114	1,095	1,225	1,397	1,465
增长率 (%)	5.6	(1.7)	11.9	14.1	4.8
每股盈利 (人民币)	0.55	0.54	0.60	0.69	0.72
市盈率 (倍)	12.9	13.2	11.9	10.4	9.9
每股股息 (港币)	0.30	0.30	0.33	0.37	0.39
股息率 (%)	3.9	3.9	4.2	4.8	5.0
每股净资产 (人民币)	5.54	5.67	6.00	6.40	6.81
市净率 (倍)	1.29	1.26	1.19	1.12	1.05

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

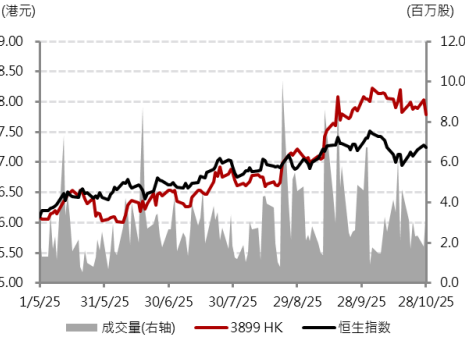
评级：增持

目标价：8.60 港元

股票数据（更新至 2025 年 10 月 28 日）

现价	7.79 港元
总市值	15,805.44 百万 港元
流通股比例	29.59%
已发行总股本	2,028.94 百万
52 周价格区间	5.31-8.30 港元
3 个月日均成交额	24.46 百万 港元
主要股东	中集集团 (2039 HK) (占 70.04%)
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

20250828 - 中集安瑞科（3899 HK）更新报告：25H2 新签订单有望回升，业务转型持续

20250328 - 中集安瑞科（3899 HK）更新报告：FY24 核心盈利增长，在手订单保持充裕

分析师

周健锋（Patrick Chow）

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：25Q1-3 财务及运营表现回顾

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	24Q3	25Q3	增长 (同比%)	24Q1-3	25Q1-3	增长 (同比%)
收入	6,489	6,734	3.8	17,969	19,348	7.7
- 清洁能源	4,723	5,412	14.6	12,599	15,037	19.4
- 化工环保	893	461	(48.4)	2,190	1,573	(28.2)
- 液体食品	873	861	(1.4)	3,180	2,738	(13.9)
股东净利润	193	204	6.2	679	767	12.9
新签订单	4,362	8,905	104.1	20,761	19,641	(5.4)
- 清洁能源	3,241	8,027	147.7	16,160	16,992	5.1
- 化工环保	520	534	2.7	2,208	1,613	(26.9)
- 液体食品	601	344	(42.8)	2,393	1,036	(56.7)
在手订单(截至期末)	-	-	-	27,732	30,763	10.9
- 清洁能源	-	-	-	22,119	27,340	23.6
- 化工环保	-	-	-	1,110	858	(22.7)
- 液体食品	-	-	-	4,503	2,565	(43.0)

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：盈利预测调整

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	旧预测			新预测			变动 (新/旧) (%)		
	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测
收入	25,774	28,232	28,512	27,235	29,657	30,593	5.7	5.0	7.3
销售成本	(22,070)	(24,182)	(24,427)	(23,378)	(25,467)	(26,302)	5.9	5.3	7.7
毛利	3,704	4,050	4,085	3,857	4,190	4,291	4.1	3.4	5.1
其他收入/收益(不含利息收入)	191	206	208	202	216	223	5.7	5.0	7.3
销售费用	(554)	(582)	(556)	(586)	(611)	(597)	5.7	5.0	7.3
行政费用	(1,817)	(1,948)	(1,939)	(1,920)	(2,046)	(2,080)	5.7	5.0	7.3
经营利润	1,523	1,727	1,798	1,553	1,749	1,838	1.9	1.3	2.2
利息收入	189	191	189	189	190	189	0.0	(0.3)	(0.1)
财务费用	(137)	(108)	(107)	(137)	(108)	(107)	0.0	0.0	0.0
应占联营和合营公司利润	10	11	11	10	11	11	0.0	0.0	0.0
税前利润	1,585	1,821	1,892	1,615	1,842	1,931	1.9	1.2	2.1
所得税	(329)	(378)	(393)	(335)	(383)	(401)	1.9	1.2	2.1
税后利润	1,256	1,442	1,499	1,279	1,459	1,530	1.9	1.2	2.1
少数股东权益	(54)	(62)	(64)	(55)	(62)	(65)	1.9	1.2	2.1
股东净利润	1,203	1,381	1,435	1,225	1,397	1,465	1.9	1.2	2.1
息税折旧摊销前利润	2,211	2,451	2,553	2,241	2,472	2,593	1.3	0.9	1.5
息税前利润	1,722	1,929	1,999	1,752	1,950	2,038	1.7	1.1	2.0
每股盈利 (人民币)	0.59	0.68	0.71	0.60	0.69	0.72	1.8	1.1	2.0
每股股息 (港币)	0.32	0.37	0.38	0.33	0.37	0.39	1.8	1.1	2.0

来源：中泰国际研究部预测

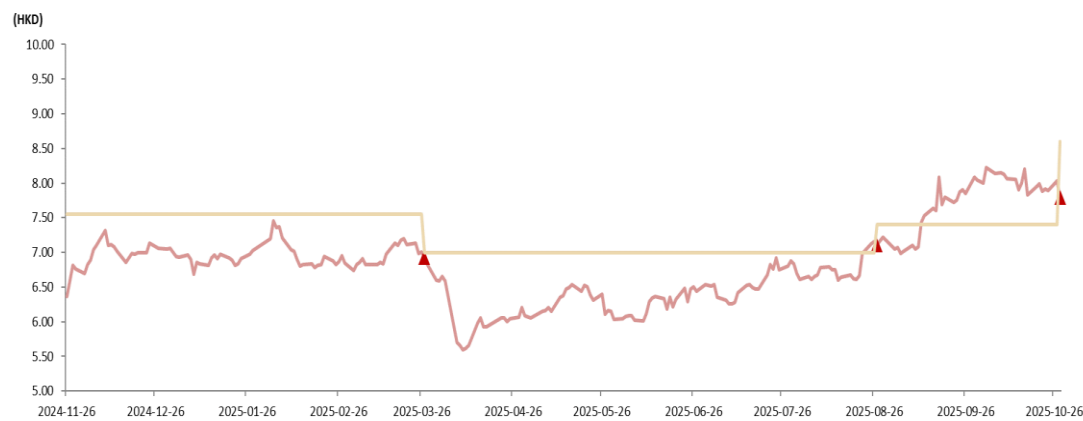
图表 3：财务摘要（年结：12 月 31 日；人民币百万元）

损益表	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	现金流量表	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测
收入	23,626	24,756	27,235	29,657	30,593	经营活动现金流	1,780	2,486	2,588	2,133	2,045
销售成本	(19,905)	(21,202)	(23,378)	(25,467)	(26,302)	投资活动现金流	(2,081)	(1,898)	(1,245)	(1,465)	(1,451)
毛利	3,721	3,554	3,857	4,190	4,291	资本性支出净额	(824)	(937)	(646)	(678)	(712)
其他收/收益 (不含利息)	100	338	202	216	223	其它	(1,257)	(961)	(599)	(787)	(739)
销售费用	(467)	(520)	(586)	(611)	(597)	融资活动现金流	1,980	(375)	(1,054)	(484)	(518)
行政费用	(1,960)	(2,022)	(1,920)	(2,046)	(2,080)	股本变动	0	0	0	0	0
经营利润	1,394	1,350	1,553	1,749	1,838	净债务变动	30	780	(507)	87	137
利息收入	131	188	189	190	189	已派股息	(433)	564	(560)	(613)	(699)
财务费用	(94)	(104)	(137)	(108)	(107)	其它	2,383	(1,719)	13	42	43
应占联营和合营公司利润	26	10	10	11	11	净现金流	1,679	213	288	184	76
所得税	(294)	(300)	(335)	(383)	(401)						
税后利润	1,164	1,144	1,279	1,459	1,530						
少数股东权益	(50)	(49)	(55)	(62)	(65)						
股东净利润	1,114	1,095	1,225	1,397	1,465						
息税折旧摊销前利润	1,938	2,000	2,241	2,472	2,593						
息税前利润	1,551	1,548	1,752	1,950	2,038						
每股盈利(人民币)	0.55	0.54	0.60	0.69	0.72						
每股股息(港币)	0.30	0.30	0.33	0.37	0.39						
资产负债表	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	主要财务指标	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测
总资产	27,587	29,382	31,743	34,087	35,664	增长率 (%)					
流动资产	21,115	22,378	24,161	25,931	26,948	收入	20.5	4.8	10.0	8.9	3.2
现金及现金等价物	6,998	7,264	7,619	7,875	8,014	毛利	9.4	(4.5)	8.5	8.6	2.4
限制性现金	1,183	1,554	1,240	1,394	1,745	经营利润	(3.8)	(3.1)	15.0	12.6	5.1
贸易应收款	3,660	3,589	4,085	4,448	4,589	息税折旧摊销前利润	5.2	3.2	12.0	10.3	4.9
预付款项及其他应收款	2,158	2,085	2,369	2,580	2,662	息税前利润	4.9	(0.2)	13.1	11.3	4.5
合约资产	2,237	2,501	2,723	2,966	3,059	股东净利润	5.6	(1.7)	11.9	14.1	4.8
存货	4,777	5,221	5,924	6,450	6,654	每股盈利	4.9	(2.3)	11.5	14.0	4.8
其它流动资产	102	163	200	218	225						
非流动资产	6,472	7,004	7,581	8,156	8,716	利润率 (%)					
固定资产净额	3,838	4,369	4,752	5,164	5,616	毛利率	15.7	14.4	14.2	14.1	14.0
其它非流动资产	2,634	2,635	2,830	2,992	3,100	经营利润率	5.9	5.5	5.7	5.9	6.0
总负债	15,214	16,277	17,911	19,382	20,054	息税折旧摊销前利润	8.2	8.1	8.2	8.3	8.5
流动负债	14,017	13,199	14,665	15,909	16,409	息税前利润率	6.6	6.3	6.4	6.6	6.7
短期借款	789	244	122	72	72	股东净利润率	4.7	4.4	4.5	4.7	4.8
可换股债券	1,453	0	0	0	0						
贸易应付款	4,441	5,430	5,992	6,524	6,730	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	2,069	1,788	2,451	2,669	2,753						
合约负债	4,442	4,614	4,902	5,338	5,507	其他 (%)					
其它流动负债	823	1,124	1,198	1,305	1,346	实际税率	20.5	20.9	20.9	20.9	20.9
非流动负债	1,197	3,078	3,246	3,473	3,645	派息比率	49.8	51.0	50.0	50.0	50.0
长期借款	385	130	188	276	364	已动用资本回报率	8.2	6.8	7.2	7.7	7.6
可换股债券	0	1,992	2,039	2,088	2,137	平均净资产收益率	10.9	9.6	10.3	11.1	10.9
其它非流动负债	811	956	1,019	1,109	1,144	平均资产收益率	4.5	3.8	4.0	4.2	4.2
权益总额	12,374	13,105	13,831	14,705	15,610	利息覆盖倍数(倍)	16.6	14.8	12.8	18.0	19.0
股东权益	11,232	11,499	12,171	12,982	13,822						
少数股东权益	1,141	1,606	1,661	1,723	1,788						
权益及负债总额	27,587	29,382	31,743	34,087	35,664						
净现金/(负债)	5,824	4,899	5,270	5,439	5,441						

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	2025/3/27	HK\$6.93	中性 (下调)	HK\$7.00
2	2025/8/27	HK\$7.11	中性 (维持)	HK\$7.40
3	2025/10/28	HK\$7.79	增持 (上调)	HK\$8.60

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 19 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805