

2026年01月10日

## 中集安瑞科 (03899.HK)

投资评级：买入（首次）

——在手订单创新高 绿醇/LNG/航天装备等有望构建新增长极

## 投资要点：

**装备制造为基，以“关键装备+核心工艺+综合服务”为战略，三大主业齐头并进。**公司隶属中集集团，主营业务包括清洁能源/化工环境/液态食品三大业务板块，其分别以天然气/氢能装备、罐式集装箱装备、啤酒等液态食品为核心领域，为客户提供运输、储存、加工的关键装备、工程服务及系统解决方案。2024年，上述三大板块分别实现营收171.8/31.2/44.5亿元；分别实现经营溢利9.6/3.5/3.5亿元，占比分别为57.6%、21.2%、21.1%。2024年及2025前三季度，公司分别实现归母净利润10.95/7.67亿元，同比分别-1.71%/+12.9%。**截至2025年9月底，公司在手订单约307.6亿元，同比+10.9%，创出新高。**

**清洁能源：新签订单亮眼，LNG运力需求提升及航运业低碳转型有望带动板块业绩稳增长；产能扩张或有望提升交付节奏，促进板块业绩释放。**公司清洁能源板块主要产品包括天然气和氢能领域的陆上+水上装备（例如球罐、液罐、运输车/船、加注船等）。2025年前三季度，公司清洁能源板块新签订单169.9亿元，同比+5.14%，占公司2025前三季度新签订单总额约86.5%。其中水上清洁能源装备新签订单86.5亿元，同比+16.2%，在手订单约200亿元（已排产至2028年），占公司在手订单307.6亿元的比例约为2/3。

我们认为，1）国内天然气消费量提升及新建LNG接收站陆续投产，有望带动公司陆上清洁能源装备需求上升；2）在全球航运业低碳转型趋势下，更多LNG替代燃料船舶下水亦有望带动LNG运输船/加注船需求增长。此外，水上清洁能源产能增长有望带动业绩加快释放：**子公司中集太平洋海工与外部合作新增船台提高造船产能，舟山海工燃料罐产线亦有望落地。**

**清洁能源：综合服务方面，焦炉气制氢联产LNG项目、生物质制绿色甲醇项目陆续投产，有望贡献关键装备/工艺/运营三重业绩。**1）**焦炉气制氢联产LNG项目**——鞍集（营口）项目（产能10万吨LNG&1.5万吨氢气）、凌钢中集项目（14.7万吨LNG&2万吨氢气）分别于2024年9月和2025年7月投产。此外在建的首钢水钢项目（13万吨LNG&1.5万吨氢气）计划于2026年投产。2）**绿色甲醇**：公司广东湛江一期生物质制绿色甲醇项目（5万吨绿醇产能）于2025年12月投产，二期20万吨产能项目公司预计2027年投产。此外公司与大唐海南公司、儋州市政府签署MOU，拟合作推动“新能源就近消纳制绿色甲醇示范项目”（设计产能10-20万吨/年）。

**清洁能源：装备制造覆盖商业航天领域，未来高频发射有望带动相关储存装备需求，2025年相关营收和在手订单近亿元。**根据公司公众号，公司旗下石家庄安瑞科气体机械有限公司、张家港中集圣达因低温装备有限公司等子公司已跻身全球主要航空航天储存装备供应商行列。相关产品包括高压氮气、氦气存储设备、液氢储罐等，且公司已与中国航天科技集团、北京航天发射技术研究、东方空间技术等国内机构，以及海外知名商业航天公司实现了长期的装备供应。

**化工环境&液态食品：核心子公司中集环科、中集醇科在所在赛道市场地位领先，海外为主要阵地。**1）公司化工环境业务主要由中集环科（301559.SZ）开展，其是全球制造规模领先、品种系列齐全、技术领先的罐式集装箱制造商。中集环科2024年报显示，其2024年境外收入占比约79%；根据国际罐式集装箱ITCO数据，中集环科在罐式集装箱行业持续保持全球50%左右市场份额。2）公司液态食品业务主要由中集醇科（872914.NQ）开展，其深耕生物发酵智能装备及生产线领域约

## 证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

## 联系人

豆鹏超

doupengchao@huayuanstock.com

## 市场表现：



## 基本数据 2026年01月08日

收盘价 (港元)	10.25
一年内最高/最低 (港元)	10.31/5.31
总市值 (百万港元)	20,808.94
流通市值 (百万港元)	20,808.94
资产负债率 (%)	56.67

资料来源：聚源数据

18年，2024年其境外收入占比约89%，其2024年被评为国家级专精特新“小巨人”企业。

**盈利预测与评级：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为12.2/14.6/17.4亿元，同比增速分别为+11.5%/+19.6%/+19.2%，当前股价对应的PE分别为15.3/12.8/10.8倍。我们认为，公司装备主业契合清洁能源转型趋势，在手订单创新高且水上清洁能源已排产至2028年，公司业绩有望稳健增长且可见度较高；同时绿色甲醇、焦炉气制氢联产LNG等项目陆续落地，公司在综合服务方面有望获得运营/装备/工艺多维度的成长性。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**订单交付节奏不及预期，项目盈利能力低于预期，下游领域需求不及预期

盈利预测与估值（人民币）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23,626.28	24,755.74	28,069.26	32,880.37	38,633.26
同比增长率（%）	20.5%	4.8%	13.4%	17.1%	17.5%
归母净利润（百万元）	1,113.97	1,094.87	1,221.11	1,460.10	1,740.15
同比增长率（%）	5.6%	-1.7%	11.5%	19.6%	19.2%
每股收益（元/股）	0.55	0.54	0.60	0.72	0.86
ROE（%）	9.9%	9.5%	10.1%	11.4%	12.8%
市盈率（P/E）	11.47	11.72	15.34	12.83	10.76

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测



## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。