

清洁能源主业持续发力，多元化经营展现

韧性

中集安瑞科（3899.HK）2025年报点评

2025年公司实现营收263.3亿元、同比+6.3%，归母净利润11.4亿元、同比+3.7%，毛利率14.0%、同比-0.4pct。海外收入112.1亿元、同比-2.3%，国内收入151.1亿元、同比+13.9%。2025年累计新签订单262.9亿元、同比-4.4%，在手订单297.5亿元、同比+5.1%。每股派息0.31港元，派息率达50%。

◆ 清洁能源：营收实现快速增长，盈利能力持平，在手订单充足

2025年清洁能源板块收入205.7亿元、同比+19.7%，毛利率12.7%、同比+0.1pct。清洁能源板块海外收入达65亿元、同比+35.1%，国内收入达到140.7亿元、同比+13.7%。水上清洁能源板块的快速增长，支撑清洁能源板块收入稳步上升。2025年清洁能源累计新签订单222.3亿元、同比+2.0%，较去年小幅增长。2025年清洁能源累计在手订单262.8亿元、同比+13.2%，增长主要来自于水上清洁能源在手订单。

1) 陆上清洁能源：天然气装备和工艺市场地位稳固，积极拓展海外市场 and 天然气新赛道

2025年陆上清洁能源收入达134.3亿元、同比+15.1%，海外市场收入22.2亿元、同比+1%，国内市场112.1亿元、同比+18.3%。2025年累计新签订单108.5亿元、同比+7.1%，在手订单69.3亿元、同比+4.7%。2025年油气价差维持高位，天然气表观消费量与去年基本持平。公司在国内陆上清洁能源的关键装备领域巩固市场地位，同时发力天然气新赛道。

据公司2025年业绩材料，公司车用瓶业务市占率引领行业，销售收入12亿元(+5%)，新签订单14亿元(+13%)，销量创新高。船舶动力包业务的交付与订单双丰收，批量交付内河船舶LNG动力包，相关收入与订单创新高。2025年，公司商业航天领域新签订单1.1亿元，相关产品包括高压管束/集装箱及储罐等地面储运设备、大型低温储罐群、低温槽车等地面设备，以及在研制的火箭箭上设备等。

海外陆上清洁能源业务，高端低温装备业务高速增长，在拉丁美洲成功中标超5亿元的哥伦比亚工程项目，为客户提供LNG驳船、LNG气化站及LNG罐箱等一体化解决方案。国际市场份额进一步扩大，持续深耕“一带一路”国家与

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）2025中报点评-清洁能源业绩砥柱，多元化经营育新增长点 -2025-09-05

地区等，斩获了非洲、南美等地区龙头企业的多个球罐、低温大槽等订单，订单创新高。海外陆上清洁能源业务成为集团新的业绩增长极。

2) 水上清洁能源：造船订单维持百亿元高位，稳步拓展造船和燃料罐产能和交付能力

公司拥有海工船舶、海上油气处理模块到海上风电装备制造制造的深海科技能力。2025 年水上清洁能源收入达 64.1 亿元、同比+37.6%。其中海外地区收入达 42.8 亿元、同比+63.9%。2025 年水上清洁能源累计新签订单 106.4 亿元、同比-1.6%，在手订单 191.4 亿元、同比+17.1%。2025 年成功交付 16 条船，造船与船用燃料罐新签订单连续 2 年超人民币 100 亿元。2025 年全年新签 24 艘新造船订单；斩获欧洲、新加坡等海外船东的 7 艘 LNG 运输加注船及 2+2 艘全球最大的 51,000 立方米 LPG/液氨运输船订单。船用燃料罐引领行业。年度累计交付 36 套燃料罐，其中交付全球首制 3000 立方米液氨燃料罐项目，是全球范围内首次设计、建造并交付的此类大型船用液氨燃料储存装备。收购友奇环境工程(上海)有限公司，极大增强了供气和液货系统工艺设计与建造能力。与外部合作新增船台提高造船产能，新增 2 个额外船台，2026 年预计新增一个船台与一个岸上建造基地。预计 2026 年交付 21 条船舶。

◆ 氢能等：焦炉气综合利用项目进展顺利，绿色甲醇和氢能业务前瞻布局

2025 年氢能板块收入达 7.2 亿元、同比-15.3%。2025 年累计新签订单 7.4 亿元、同比-12.9%，在手订单 2.1 亿元、同比-16%。氢能全产业链解决方案引领行业，新运输装备+新应用场景，完善氢能全产业链布局，着眼于国内“十五五”期间氢能产业发展。已投产焦炉气综合利用项目稳定运行，2025 年项目公司层面净利润合计约 1 亿元。2026 年预期新签约两项焦炉气综合利用项目。首个绿色甲醇项目落地广东湛江，年产能 5 万吨，该项目绿色甲醇全生命周期减碳量可达 85%。2025 年，已与华光海运、中国船燃、中石化海燃等重要合作伙伴签署战略合作协议。

◆ 化工环境：持续深耕罐箱业务渡过低谷期，积极拓医疗、有色、核聚变等高端制造领域装备业务

2025 年化工环境板块收入 21.4 亿元、同比-31.3%，毛利率 13.0%、同比-3.4pct。海外市场是化工环境板块经营重心。化工环境板块海外收入达 17.2 亿元、同比-33.8%，国内收入达 4.2 亿元、同比-18.5%。2025 年化工环境板块在手订单 12.8 亿元、同比+36.2%，订单储备为公司业务后期发展提供较好保障，累计新签订单 26.6 亿元、同比-11%。

未来公司计划夯实罐箱主业根基，分部稳健经营发展，持续创新迭代产品，并且不断促进新能源、芯片、半导体产业用户采用罐箱设备进行物流运输，同时持续深耕食品运输领域，优化罐箱后市场服务的业务布局。另外，在非罐箱业

务领域，公司计划持续积极拓展医疗高端装备、有色金属精密加工能力，切入可控核聚变装备领域并于 2026 年初实现交付。

◆ **液态食品：运行稳健彰显经营韧性，新兴市场和多元化经营取得突破**

2025 年液态食品板块收入 36.2 亿元、同比-18.7%，毛利率 21.7%、同比+0.3pct。液态食品板块海外收入达 30.1 亿元、同比-26.2%，国内收入达 6.1 亿元、同比+64.6%。2025 年累计新签订单 14 亿元、同比-48.1%，在手订单 21.9 亿元、同比-47.2%。2025 年液态食品板块在外部市场环境承压下，收入及订单同比有所调整，但整体经营运行稳健，毛利率、期间费用率等其他关键经营指标基本维持稳定，充分体现了分部较强的经营韧性与风险抵御能力。聚焦中国及东南亚新兴市场并取得突破，先后中标贵州茅台项目、汾酒订单，并与朝日啤酒建立业务合作，巩固行业内的核心地位与竞争力。公司拓展生物医药、精密发酵、无酒精饮料解决方案的多元化战略框架基本清晰，成功获得美国饮料灌装企业 Drink Pak 订单。“产业+资本”双轮驱动，于 2025 年 7 月完成新一轮定向增发，募集资金人民币 1.1 亿元。

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。国内天然气产销量增长和全球航运绿色转型，叠加公司积极开拓海外市场，共同拉动清洁能源产业链装备和工程服务订单和收入增长。此外，公司在化工环境和液态食品板块具备行业领先地位，并积极寻找新增长点。预计公司 2026~2028 年归母净利润 13.7/17.1/18.3 亿元，当前股价（4 月 9 日收盘价）对应 PE 分别 14/12/11 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	24755.74	26325.94	30018.12	33632.51	37211.06
增长率（%）	4.78%	6.34%	14.02%	12.04%	10.64%
归母净利润（百万元）	1094.87	1135.21	1368.73	1711.70	1832.41
增长率（%）	-1.71%	3.68%	20.57%	25.06%	7.05%
毛利率	14.36%	13.96%	15.02%	15.71%	15.56%
每股收益	0.52	0.54	0.65	0.81	0.87
市盈率 PE	17.99	17.35	14.39	11.51	10.75
市净率 PB	1.71	1.62	1.51	1.40	1.29
净资产收益率 ROE	9.52%	9.35%	10.51%	12.13%	11.99%

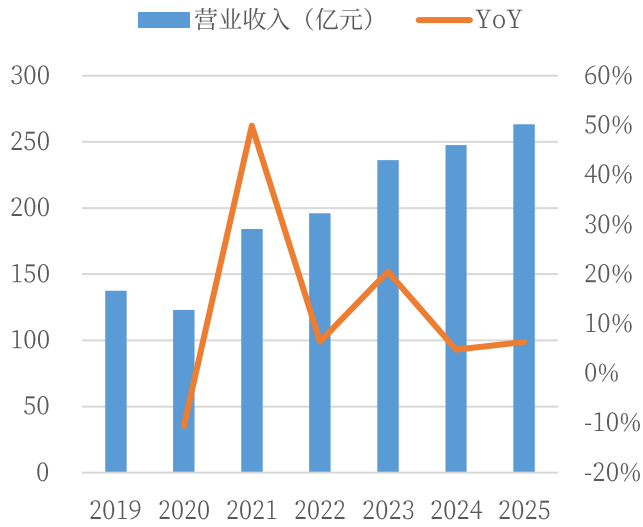
资料来源：iFind，中航证券研究所

*本报告采取的货币单位如无特殊注释，均为人民币(元)

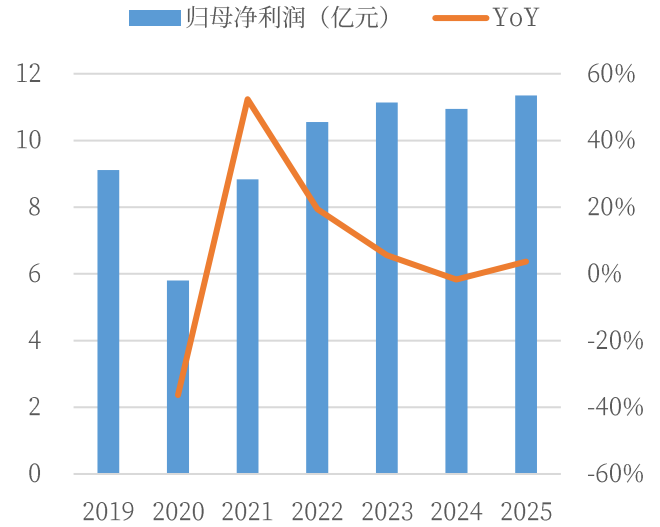


图表目录

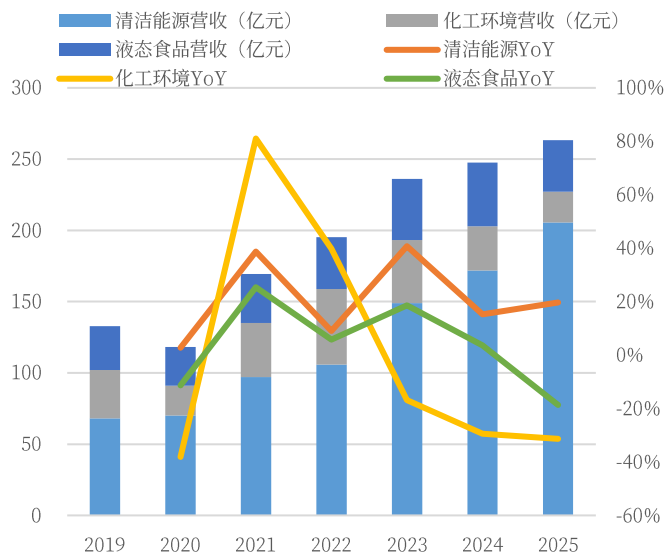
图 1 公司营收与增速	5
图 2 公司归母净利润与增速	5
图 3 公司三大主营业务历年收入与增速	5
图 4 公司国内与海外历年收入与增速	5
图 5 油气价差处于高位(元/吨)	6
图 6 天然气表观消费与进口量	6
图 7 清洁能源分地区结构 (亿元)	6
图 8 清洁能源单季度收入 (亿元)	6
图 9 陆上清洁能源订单和增速	7
图 10 水上清洁能源订单和增速	7
图 11 国内新造船和 LNG 新造船价格指数	7
图 12 化工环境板块海外和国内市场收入和增速	8
图 13 化工环境板块单季度收入 (亿元)	8
图 14 液态食品板块海外和国内市场的收入及增速	8
图 15 液态食品板块单季度收入 (亿元)	8

图1 公司营收与增速


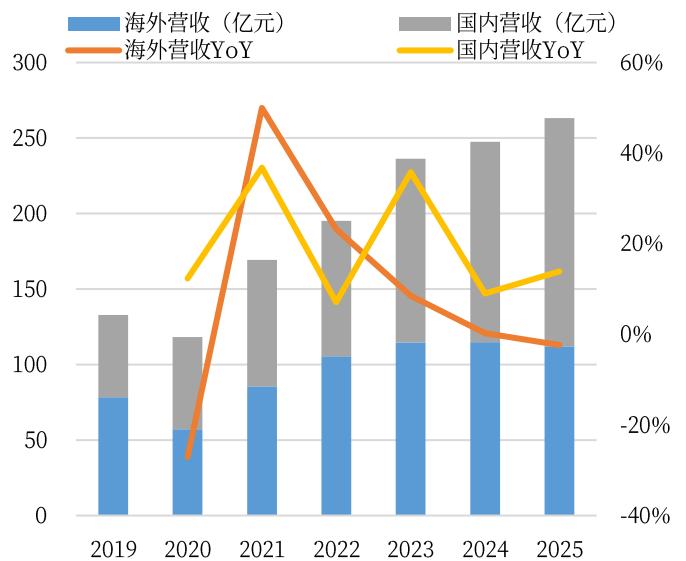
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润与增速


资料来源：iFind，中航证券研究所

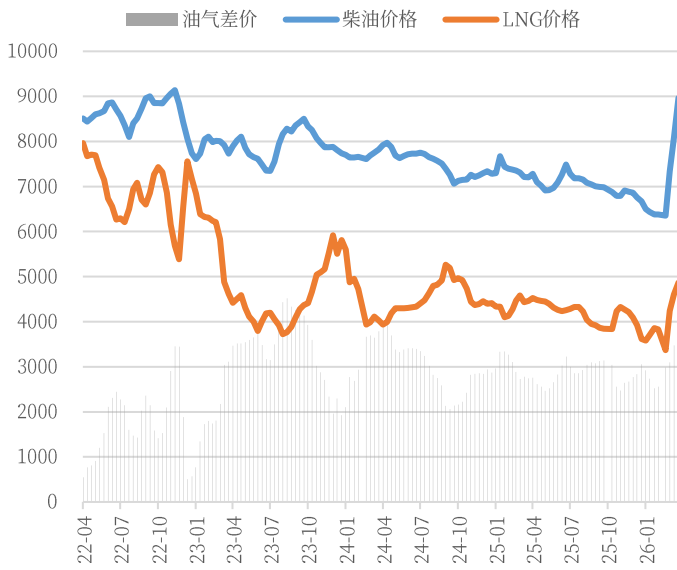
图3 公司三大主营业务历年收入与增速


资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

图4 公司国内与海外历年收入与增速


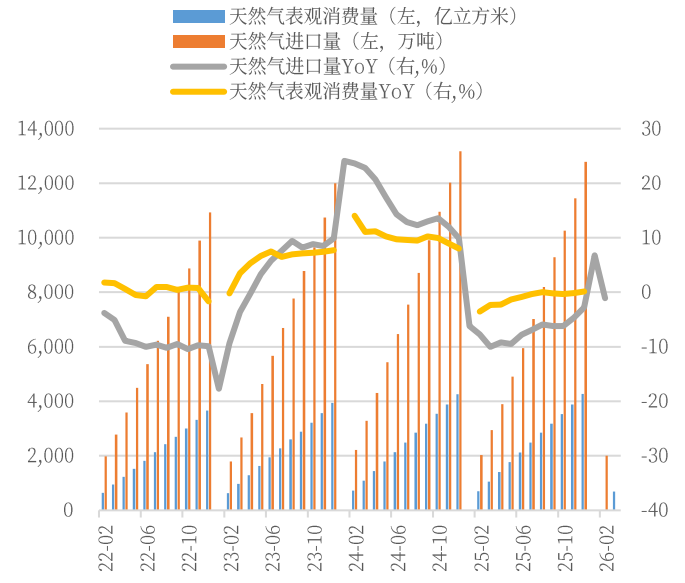
资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

图5 油气价差处于高位(元/吨)



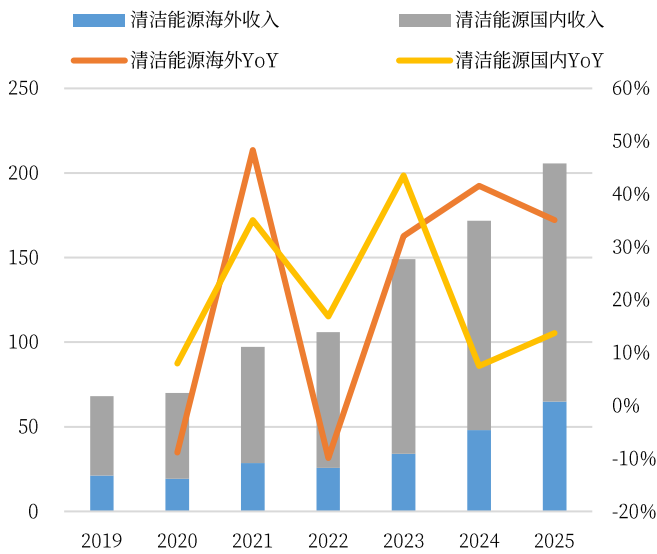
资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 天然气表观消费与进口量



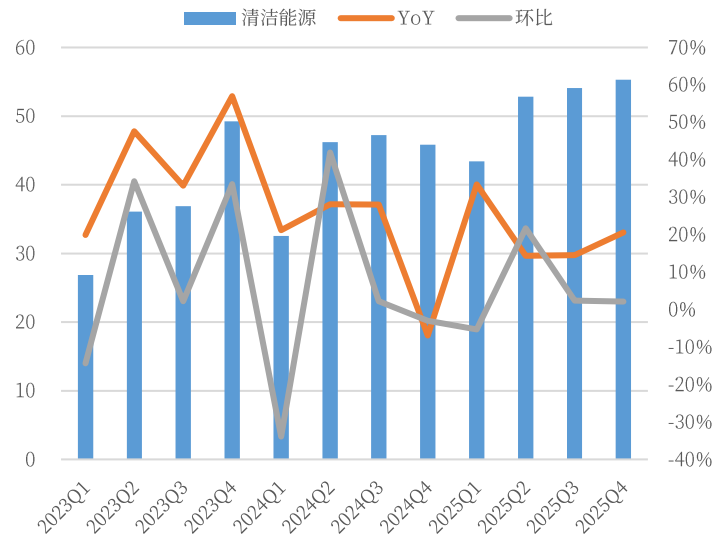
资料来源：iFind，中航证券研究所

图7 清洁能源分地区结构 (亿元)

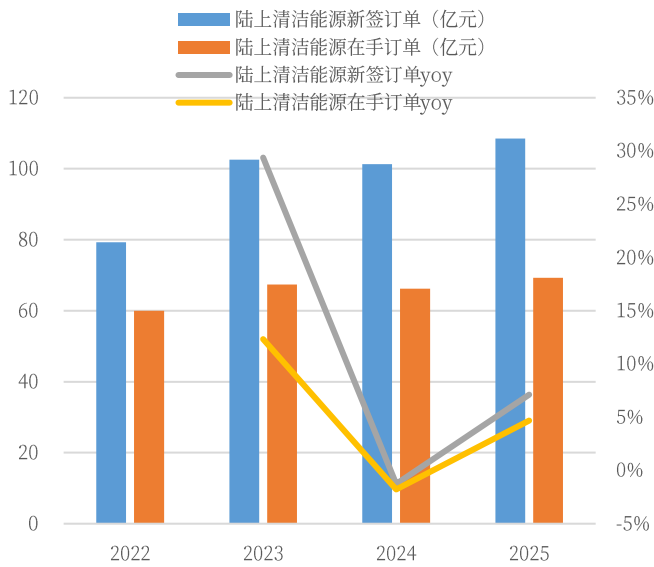


资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

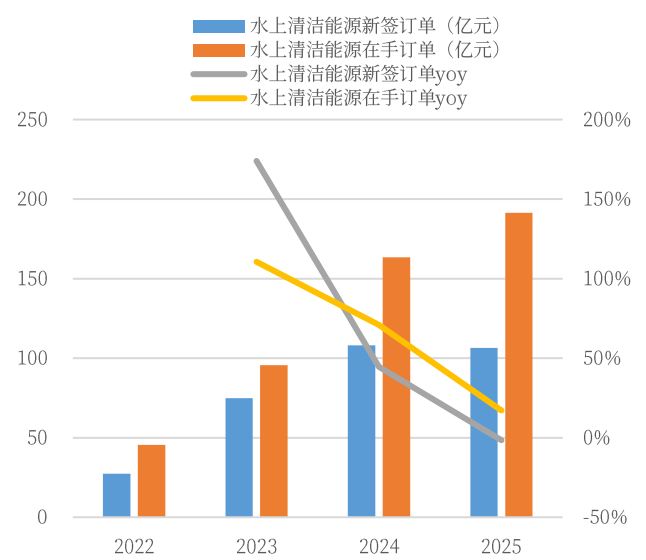
图8 清洁能源单季度收入 (亿元)



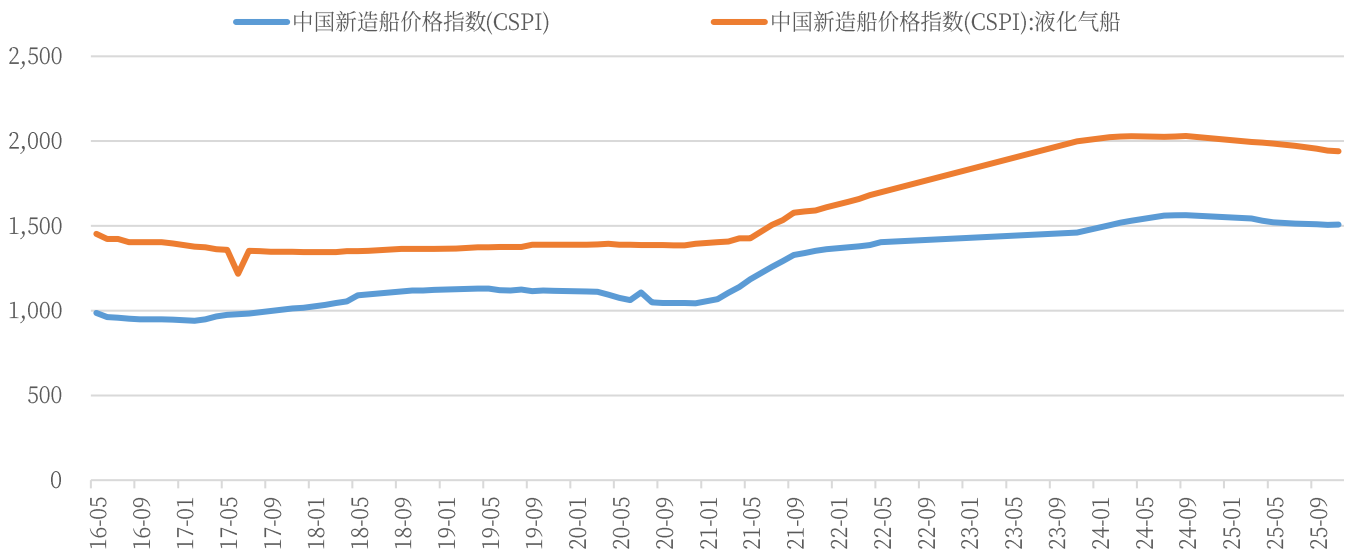
资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

图9 陆上清洁能源订单和增速


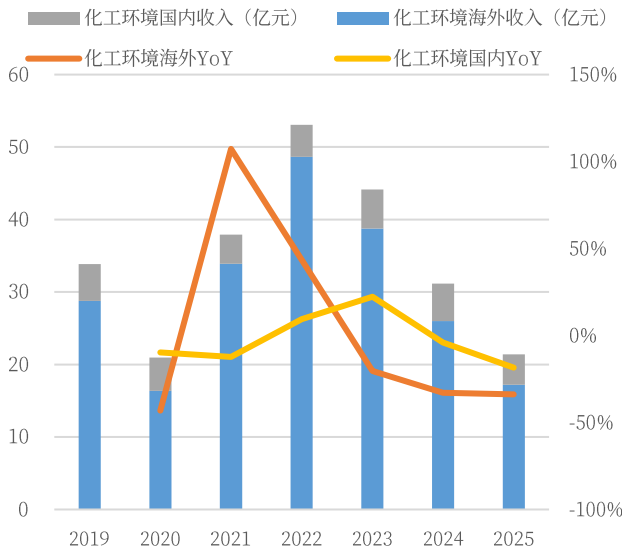
资料来源：iFind, 公司公告, 中航证券研究所

图10 水上清洁能源订单和增速


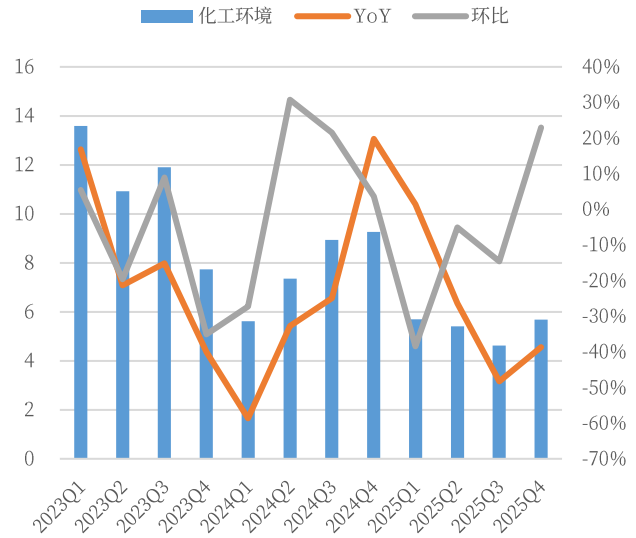
资料来源：iFind, 公司公告, 中航证券研究所

图11 国内新造船和 LNG 新造船价格指数


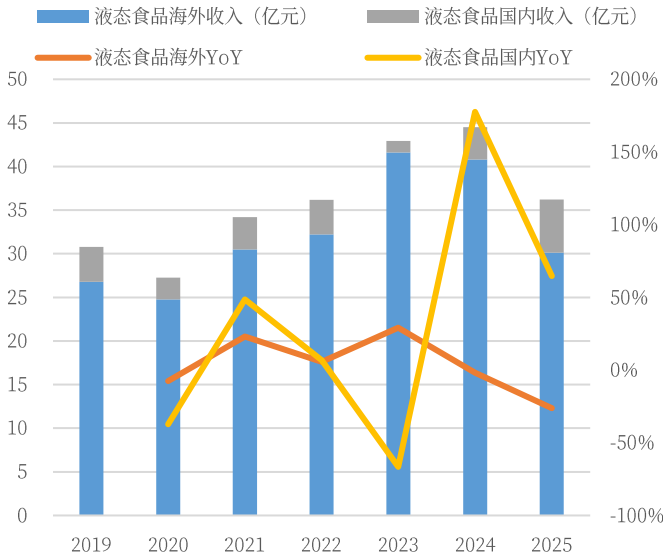
资料来源：iFind, 中航证券研究所

图12 化工环境板块海外和国内市场收入和增速


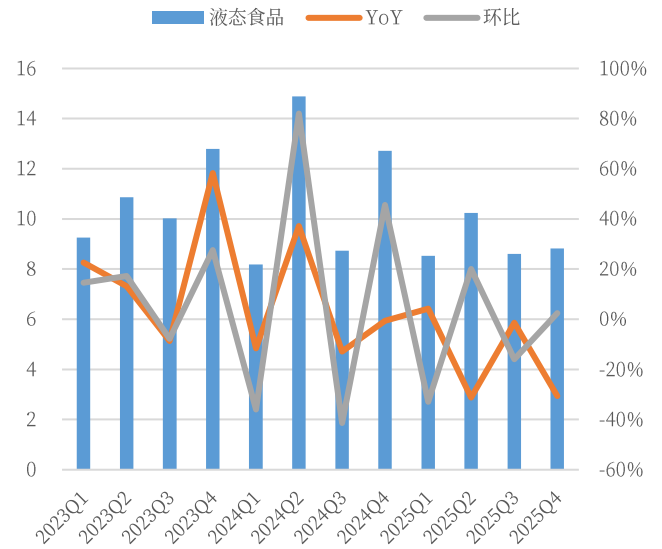
资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

图13 化工环境板块单季度收入（亿元）


资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

图14 液态食品板块海外和国内市场的收入及增速


资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

图15 液态食品板块单季度收入（亿元）


资料来源：iFind，公司公告，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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业额	26325.94	30018.12	33632.51	37211.06	货币资金	7751.63	7911.83	9170.17	10575.77
销售成本	22651.70	25509.40	28349.19	31420.70	应收账款	3551.97	4350.96	4874.85	5393.54
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	预付款项、按金及其他应收款项	2878.39	2560.37	2868.65	3173.88
销售费用	534.17	611.17	684.76	757.62	其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1931.85	2381.60	2668.36	2952.28	存货	5249.42	6105.10	6784.74	7519.84
财务费用	93.87	113.22	87.26	82.60	其他流动资产	4819.48	4969.95	5567.57	6159.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产总计	24250.89	25898.22	29265.99	32822.30
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产	4710.86	4415.65	4120.43	3825.22
营业利润	1114.34	1402.74	1842.93	1997.86	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	278.44	354.01	354.01	354.01	无形资产	1127.49	939.57	751.66	563.74
税前利润	1392.78	1756.74	2196.94	2351.87	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	221.19	332.72	416.10	445.44	其他非流动资产	2092.65	2089.68	2086.71	2083.74
税后利润	1171.59	1424.02	1780.84	1906.43	非流动资产合计	7930.99	7444.90	6958.80	6472.70
归属于非控制股东利润	36.38	55.29	69.14	74.02	资产总计	32181.89	33343.11	36224.79	39294.99
归属于母公司股东利润	1135.21	1368.73	1711.70	1832.41	短期借款	1079.43	0.00	0.00	0.00
EBITDA	1486.65	2356.06	2770.29	2920.56	应付账款	6474.39	6505.19	7229.37	8012.64
NOPLAT	1016.34	1228.84	1564.61	1686.42	其他流动负债	7414.31	8695.23	9691.02	10734.33
EPS(元)	0.54	0.65	0.81	0.87	流动负债合计	14968.13	15200.42	16920.39	18746.97
					长期借款	2415.52	2415.52	2415.52	2415.52
					其他非流动负债	1011.63	1011.63	1011.63	1011.63
					非流动负债合计	3427.15	3427.15	3427.15	3427.15
					负债合计	18395.28	18627.56	20347.53	22174.11
					股本	18.54	1018.54	2018.54	3018.54
					储备	12125.67	11125.67	10125.67	9125.67
基本指标					留存收益	0.00	873.65	1966.21	3135.82
					归属于母公司股东权益	12144.21	13017.86	14110.42	15280.03
营收额增长率	6.34%	14.02%	12.04%	10.64%	归属于非控制股东权益	1642.40	1697.69	1766.83	1840.85
EBIT 增长率	-3.98%	25.78%	22.15%	6.58%	权益合计	13786.61	14715.55	15877.25	17120.88
EBITDA 增长率	-26.76%	58.48%	17.58%	5.42%	负债和权益合计	32181.89	33343.11	36224.79	39294.99
税后利润增长率	2.43%	21.55%	25.06%	7.05%					
毛利率	13.96%	15.02%	15.71%	15.56%					
净利率	4.45%	4.74%	5.29%	5.12%					
ROE	9.35%	10.51%	12.13%	11.99%	现金流量表(百万元)				
ROA	3.53%	4.10%	4.73%	4.66%		2025A	2026E	2027E	2028E
ROIC	9.19%	10.11%	12.81%	13.51%	税后经营利润	937	1137	1494	1619
P/E	17.35	14.39	11.51	10.75	折旧与摊销	0	486	486	486
P/S	0.75	0.66	0.59	0.53	财务费用	94	113	87	83
P/B	1.62	1.51	1.40	1.29	其他经营资金	712	-175	-389	-324
EV/EBIT	0.12	4.65	7.53	10.49	经营性现金净流量	1743	1561	1678	1864
EV/EBITDA	0.12	3.69	6.21	8.75	投资性现金净流量	-964	287	287	287
EV/NOPLAT	0.18	7.08	10.99	15.15	筹资性现金净流量	-161	-1688	-706	-745
					现金流量净额	618	160	1258	1406

资料来源: iFind, 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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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。本报告仅供中航证券客户使用, 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或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

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