

香港股市 | 工业 | 设备

中集安瑞科 (3899 HK)

新签订单增长，业务可保护大

26Q1 收入同比下跌 10.8%

公司 26Q1 总收入同比下跌 10.8%至 51.4 亿元(人民币, 下同), 其中(一)清洁能源板块收入同比下跌 2.6%至 42.3 亿元, 主因公司优化收入结构, 控制较低利润率的天然气贸易规模, 相关收入同比下跌 28.5%至 7.4 亿元。其余类别的清洁能源业务则整体保持增长, 例如关键装备及核心工艺收入分别同比增长 3.3%及 7.2%至 14.9 亿元及 19.0 亿元, 当中包括造船收入同比上升 73.1%至 13.3 亿元; (二)化工环境板块收入同比下跌 15.6%至 4.8 亿元; (三)液体食品板块收入同比下跌 49.0%至 4.4 亿元(见图表 1)。

26Q1 新签订单同比上升 36.7%

26Q1 新签订单总额同比增长 36.7%至 62.4 亿元, 其中(一)清洁能源板块新签订单同比上升 30.5%至 50.3 亿元。按类别, 关键装备、核心工艺(水上)、核心工艺(陆上)分别同比增加 22.1%、45.5%、16.2%至 24.9 亿、21.1 亿、4.3 亿元, 当中包括商业航天订单同比上升 122.2%至 1.1 亿元。由于新签订单增长, 清洁能源板块在手订单创历史新高, 截至 2026 年 3 月 31 日, 相关金额达到 277.1 亿元, 同比上升 15.5%; (二)化工环境板块新签订单同比大幅上升 120.2%至 9.8 亿元; (三)液体食品板块新签订单同比下跌 12.2%至 2.3 亿元。虽然如此, 4 月公司中标多项啤酒交钥匙项目、白酒技改项目。截至 4 月 24 日, 此板块累计中标订单金额同比增长 203.9%至 11.7 亿元(见图表 1)。

上调 FY27 盈利预测

虽然 26Q1 收入下跌, 但是新增订单增长可支撑公司业务持续扩大。综合以上因素, 我们下调 FY26 股东净利润预测 1.7%, 但是上调 FY27 预测 2.0%, 并新增 FY28 预测(见图表 2)。

维持“增持”评级

我们相应将目标价由 12.22 港元调整至 12.00 港元, 对应 16.5 倍 FY26 市盈率 and 10.1% 上升空间。我们重申“增持”评级。

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 2026 年 4 月 29 日)

年结:12 月 31 日	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 预测	2027 年 预测	2028 年 预测
收入	24,756	26,326	28,695	30,494	31,700
增长率 (%)	4.8	6.3	9.0	6.3	4.0
股东净利润	1,095	1,135	1,326	1,465	1,590
增长率 (%)	(1.7)	3.7	16.8	10.5	8.5
每股盈利 (人民币)	0.54	0.56	0.64	0.69	0.75
市盈率 (倍)	17.7	17.1	15.0	13.8	12.7
每股股息 (港币)	0.30	0.31	0.35	0.38	0.42
股息率 (%)	2.8	2.8	3.3	3.5	3.8
每股净资产 (人民币)	5.67	5.98	6.10	6.49	6.92
市净率 (倍)	1.69	1.60	1.57	1.48	1.39

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

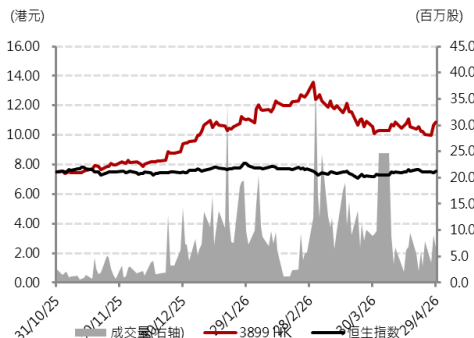
评级: 增持

目标价: 12.00 港元

股票数据 (更新至 2026 年 4 月 29 日)

现价	10.90 港元
总市值	23,016.92 百万港元
流通股比例	32.31%
已发行总股本	2,111.64 百万
52 周价格区间	5.88-13.88 港元
3 个月日均成交额	114.32 百万港元
主要股东	中集集团 (2039 HK) (占 67.30%)
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

20260326 - 中集安瑞科 (3899 HK) 更新报告: 盈利稳增长

20260116 - 中集安瑞科 (3899 HK) 更新报告: 创新业务突破支持估值升级

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：26Q1 收入及运营表现回顾

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	25Q1	26Q1	增长 (同比%)
收入	5,765	5,144	(10.8)
- 清洁能源	4,342	4,228	(2.6)
- 关键装备	1,443	1,491	3.3
- 核心工艺	1,770	1,897	7.2
- 综合服务	1,129	840	(25.6)
- 化工环境	570	481	(15.6)
- 液体食品	853	435	(49.0)
新签订单	4,566	6,243	36.7
- 清洁能源	3,858	5,032	30.5
- 化工环境	444	979	120.2
- 液体食品	264	232	(12.2)
在手订单 (截至期末)	28,309	31,433	11.0
- 清洁能源	23,997	27,706	15.5
- 化工环保	791	1,727	118.3
- 液体食品	3,521	2,000	(43.2)

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) (%)	
	2026 年 预测	2027 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测
收入	29,324	30,307	28,695	30,494	(2.1)	0.6
销售成本	(25,304)	(26,205)	(24,758)	(26,378)	(2.2)	0.7
毛利	4,021	4,102	3,937	4,116	(2.1)	0.3
其他收入/收益(不含利息收入)	132	182	129	183	(2.1)	0.6
销售费用	(586)	(591)	(560)	(579)	(4.6)	(2.0)
行政费用	(2,023)	(2,061)	(1,986)	(2,043)	(1.9)	(0.9)
经营利润	1,543	1,632	1,521	1,676	(1.4)	2.7
利息收入	186	183	178	173	(4.2)	(5.3)
财务费用	(103)	(82)	(103)	(82)	0.0	0.0
应占联营和合营公司利润	47	50	47	50	0.0	0.0
税前利润	1,673	1,782	1,644	1,817	(1.8)	2.0
所得税	(276)	(295)	(271)	(301)	(1.8)	2.0
税后利润	1,397	1,488	1,372	1,517	(1.7)	2.0
少数股东权益	(47)	(50)	(46)	(51)	(1.8)	2.0
股东净利润	1,349	1,437	1,326	1,465	(1.7)	2.0
息税折旧摊销前利润	2,298	2,419	2,254	2,440	(1.9)	0.9
息税前利润	1,776	1,864	1,747	1,899	(1.7)	1.9
每股盈利 (人民币)	0.65	0.68	0.64	0.69	(1.7)	2.0
每股股息 (港币)	0.36	0.38	0.35	0.38	(1.7)	2.0
利润率 (%)					变动 (新/旧) (百分点)	
毛利润率	13.7	13.5	13.7	13.5	0.0	(0.0)
经营利润率	5.3	5.4	5.3	5.5	0.0	0.1
净利润率	4.6	4.7	4.6	4.8	0.0	0.1

来源：中泰国际研究部预测

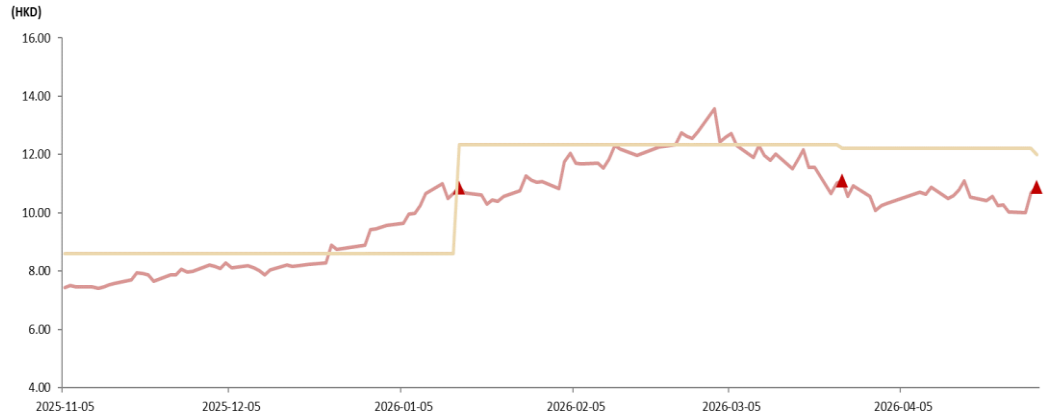
图表 3: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

损益表	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 预测	2027 年 预测	2028 年 预测	现金流量表	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 预测	2027 年 预测	2028 年 预测
收入	24,756	26,326	28,695	30,494	31,700	经营活动现金流	2,486	1,743	2,731	2,338	2,464
销售成本	(21,202)	(22,652)	(24,758)	(26,378)	(27,416)	投资活动现金流	(1,898)	(964)	(1,741)	(1,556)	(1,458)
毛利	3,554	3,674	3,937	4,116	4,284	资本性支出净额	(937)	(886)	(926)	(935)	(944)
其他收/收益 (不含利息)	338	65	129	183	190	其它	(961)	(78)	(815)	(621)	(514)
销售费用	(520)	(534)	(560)	(579)	(586)	融资活动现金流	(375)	(161)	(1,228)	(504)	(562)
行政费用	(2,022)	(1,932)	(1,986)	(2,043)	(2,060)	股本变动	0	0	0	0	0
经营利润	1,350	1,273	1,521	1,676	1,827	净债务变动	780	399	(671)	136	137
利息收入	188	169	178	173	179	已派股息	564	(566)	(554)	(658)	(714)
财务费用	(104)	(94)	(103)	(82)	(86)	其它	(1,719)	6	(3)	18	14
应占联营和合营公司利润	10	45	47	50	52	净现金流	213	618	(238)	278	443
所得税	(300)	(221)	(271)	(301)	(326)						
税后利润	1,144	1,172	1,372	1,517	1,645						
少数股东权益	(49)	(36)	(46)	(51)	(56)						
股东净利润	1,095	1,135	1,326	1,465	1,590						
息税折旧摊销前利润	2,000	1,962	2,254	2,440	2,632						
息税前利润	1,548	1,487	1,747	1,899	2,058						
每股盈利(人民币)	0.54	0.56	0.64	0.69	0.75						
每股股息(港币)	0.30	0.31	0.35	0.38	0.42						
资产负债表	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 预测	2027 年 预测	2028 年 预测	主要财务指标	2024 年 实际	2025 年 实际	2026 年 预测	2027 年 预测	2028 年 预测
总资产	29,382	32,182	33,687	35,744	37,547	增长率 (%)					
流动资产	22,378	24,251	25,122	26,586	27,849	收入	4.8	6.3	9.0	6.3	4.0
现金及现金等价物	7,264	7,752	7,520	7,774	8,167	毛利	(4.5)	3.4	7.2	4.5	4.1
限制性现金	1,554	1,548	1,107	1,283	1,459	经营利润	(3.1)	(5.7)	19.5	10.2	9.0
贸易应收款	3,589	3,552	4,017	4,269	4,438	息税折旧摊销前利润	3.2	(1.9)	14.9	8.2	7.9
预付款项及其他应收款	2,085	2,722	3,013	3,202	3,328	息税前利润	(0.2)	(4.0)	17.5	8.7	8.4
合约资产	2,501	3,265	3,443	3,659	3,804	股东净利润	(1.7)	3.7	16.8	10.5	8.5
存货	5,221	5,249	5,825	6,190	6,435	每股盈利	(2.3)	3.5	14.2	8.4	8.5
其它流动资产	163	164	197	209	217						
非流动资产	7,004	7,931	8,565	9,157	9,698	利润率 (%)					
固定资产净额	4,369	4,711	5,083	5,470	5,807	毛利率	14.4	14.0	13.7	13.5	13.5
其它非流动资产	2,635	3,220	3,482	3,687	3,891	经营利润率	5.5	4.8	5.3	5.5	5.8
总负债	16,277	18,395	19,124	20,297	21,129	息税折旧摊销前利润	8.1	7.5	7.9	8.0	8.3
流动负债	13,199	14,968	15,567	16,539	17,190	息税前利润率	6.3	5.6	6.1	6.2	6.5
短期借款	235	379	72	72	72	股东净利润率	4.4	4.3	4.6	4.8	5.0
可换股债券	500	500	0	0	0						
贸易应付款	5,430	6,474	6,887	7,319	7,608	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	1,788	1,892	2,066	2,196	2,282						
合约负债	4,614	4,936	5,165	5,489	5,706	其他 (%)					
其它流动负债	633	788	1,377	1,464	1,522	实际税率	20.9	16.4	17.0	17.0	17.0
非流动负债	3,078	3,427	3,557	3,758	3,939	派息比率	51.0	48.7	48.7	48.7	48.7
长期借款	130	394	481	569	657	已动用资本回报率	6.8	6.6	7.3	7.6	7.8
可换股债券	1,992	1,995	2,042	2,091	2,140	平均净资产收益率	9.6	9.6	10.6	11.0	11.2
其它非流动负债	956	1,039	1,033	1,098	1,141	平均资产收益率	3.8	3.7	4.0	4.2	4.3
权益总额	13,105	13,787	14,563	15,447	16,418	利息覆盖倍数(倍)	14.8	15.8	17.0	23.2	23.9
股东权益	11,499	12,144	12,874	13,707	14,622						
少数股东权益	1,606	1,642	1,689	1,740	1,796						
权益及负债总额	29,382	32,182	33,687	35,744	37,547						
净现金/(负债)	4,908	4,984	4,924	5,042	5,298						

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	2026/1/15	HK\$10.87	增持 (维持)	HK\$12.34
2	2026/3/25	HK\$11.10	增持 (维持)	HK\$12.22
3	2026/4/29	HK\$10.90	增持 (维持)	HK\$12.00

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