

# 年度业绩符合预期，充分准备应对疫情挑战

## ——中集安瑞科(3899.HK)2019年度业绩公告点评

海外公司简报

### ◆年度业绩符合预期，派息比率上升

中集安瑞科公布2019年度业绩，全年实现营业收入137.4亿人民币，同比增长5.3%；实现归母净利润9.1亿人民币，同比增长16.0%；每股收益0.46元人民币，符合我们预期。公司拟派息每股0.20港元，派息率提升至约40%（2018年派息率约为30%）。

### ◆清洁能源分部维持良好增长，盈利能力保持稳定

2019年公司清洁能源分部实现收入68.1亿人民币，同比增长13.1%，主要由于储运设备及终端设备的需求增加。化工环境分部实现收入33.9亿人民币，同比下降10.2%，主要由于上游景气度略有回落。液态食品分部实现收入30.8亿人民币，同比下降3.8%，主要由于大部分新签约啤酒厂项目预计于2020年及之后完成。综合毛利率17.1%，同比保持稳定。经营性现金流实现净流入8.6亿人民币。

### ◆积极应对疫情冲击，确保订单执行

公司旗下19家企业已全部复工，复工人数达94%，产能利用率达76%。疫情期间公司积极应对，争取订单；截至2020年2月，公司在手订单达105亿人民币，同比基本持平；2020年初至今累计新签订单21.6亿元，同比增长30%。公司严控费用和投资，积极获取补贴支持，当前已到位补贴1571万元，并申请国开行1亿元优惠贷款。

2020年是完成储气调峰指标的最后一年。随着国家管网公司成立，城市燃气公司也在加强自身气源储备能力，向更规模化、区域集约化，跨地联合的储气设施发展；地下储气库、沿海LNG接收站和区域大型LNG储罐等设施的建设，未来仍将推动公司清洁能源业务稳健成长。

### ◆小幅下调盈利预测，维持“买入”评级

我们小幅下调公司20-21年EPS预测至0.46/0.55元人民币，以反映疫情冲击对公司产品需求，特别是化工产品需求的影响；引入22年EPS预测0.61元人民币。公司积极应对疫情，降低对业务的影响，近期大幅调整后估值有优势，维持“买入”评级。

### ◆风险提示：政策变化风险、油气价格波动风险、海外业务发展不顺风险

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元人民币)	13,051.7	13,743.0	13,637.9	15,148.9	16,734.9
营业收入增长率	21.9%	5.3%	-0.8%	11.1%	10.5%
净利润(百万元人民币)	785.5	911.0	931.7	1,098.8	1,217.4
净利润增长率	87.0%	16.0%	2.3%	17.9%	10.8%
EPS(元人民币)	0.40	0.46	0.46	0.55	0.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.3%	12.8%	12.1%	13.0%	13.2%
P/E	7.8	6.8	6.6	5.6	5.1
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年3月25日

## 买入(维持)

### 分析师

陈佳宁(执业证书编号：S0930512120001)

021-52523851

chenjianing@ebscn.com

### 市场数据

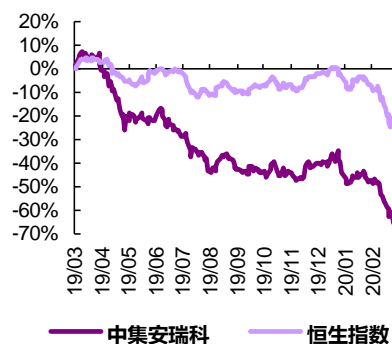
总股本(亿股)：20.10

总市值(亿港元)：67.35

一年最低/最高(港元)：2.72/8.55

近3月换手率：28.4%

### 股价表现(一年)

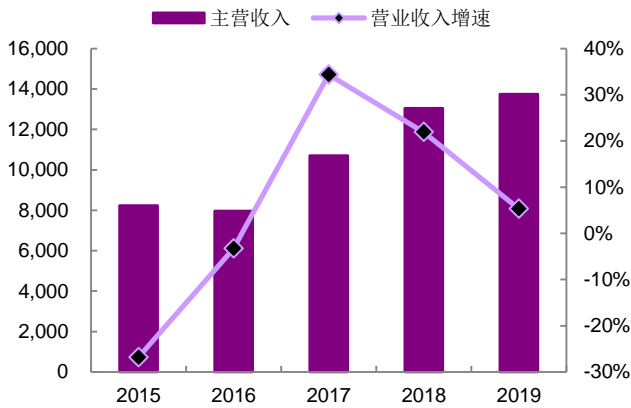


### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.2	-12.5	-38.8
绝对	-18.7	-29.2	-56.9

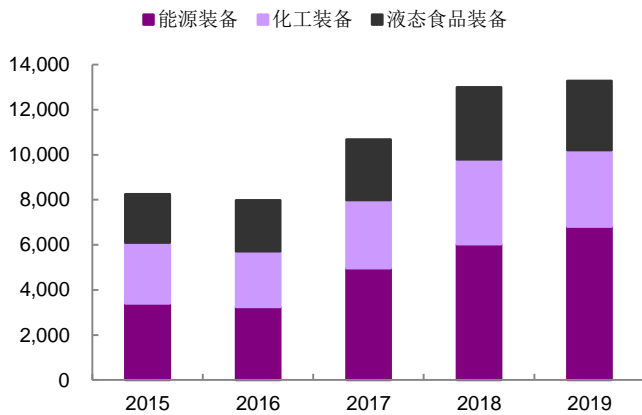
资料来源：Wind

图 1：公司收入变化（单位:百万元人民币）



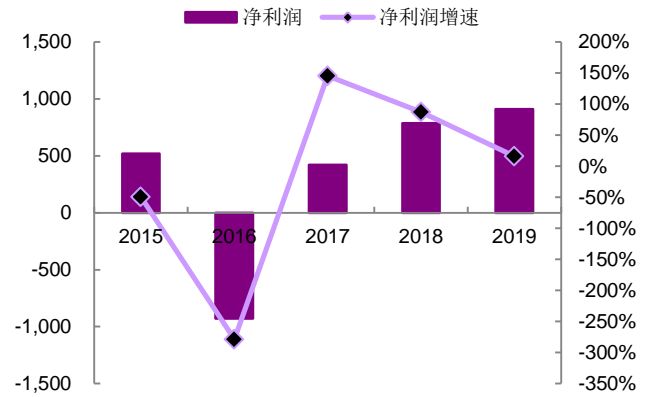
资料来源：公司公告

图 3：公司分业务收入结构（单位:百万元人民币）



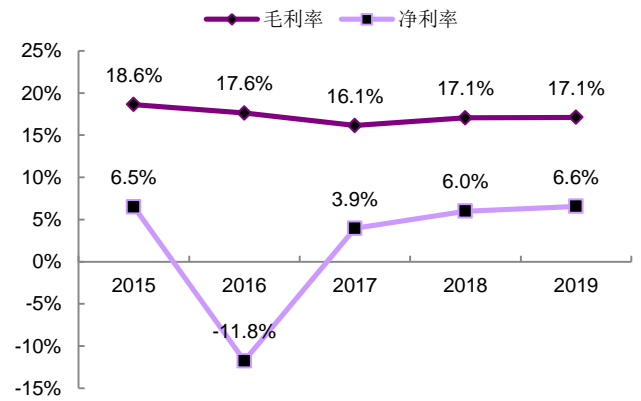
资料来源：公司公告

图 2：公司净利润变化（单位:百万元人民币）



资料来源：公司公告

图 4：公司盈利能力变化



资料来源：公司公告

利润表 (百万元人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	13,052	13,743	13,638	15,149	16,735
主营业务成本	-10,826	-11,392	-11,285	-12,476	-13,752
毛利	2,226	2,351	2,353	2,672	2,982
其他收益及亏损	333	259	281	295	294
营业开支	-1,461	-1,471	-1,459	-1,606	-1,774
营业利润	1,098	1,139	1,174	1,361	1,503
财务成本净额	-74	-62	-32	-14	-10
应占利润及亏损	-4	9	0	0	0
税前利润	1,020	1,086	1,142	1,347	1,493
所得税开支	-238	-184	-206	-243	-269
税后经营利润	782	901	937	1,105	1,224
少数股东权益	3	10	-5	-6	-7
净利润	786	911	932	1,099	1,217

资产负债表 (百万元人民币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	15,853	15,900	16,291	17,660	19,159
流动资产	11,761	11,119	11,499	12,874	14,398
现金及短期投资	3,295	2,792	3,101	3,681	4,364
有价证券及短期投资	2	3	3	3	3
应收账款	3,195	2,844	2,898	3,213	3,542
存货	3,865	3,676	3,581	3,952	4,351
其它流动资产	1,404	1,803	1,916	2,024	2,139
非流动资产	4,092	4,781	4,792	4,786	4,760
长期投资	131	161	161	161	161
固定资产净额	2,615	2,967	3,010	3,017	2,993
其他非流动资产	1,346	1,653	1,621	1,608	1,606
总负债	9,308	8,516	8,338	8,977	9,693
流动负债	8,090	7,398	7,416	8,173	8,971
应付账款	2,385	2,240	2,257	2,495	2,750
短期借贷	521	472	0	0	0
其它流动负债	5,184	4,686	5,159	5,678	6,220
长期负债	1,218	1,118	922	803	722
长期债务	709	583	408	285	200
其它	509	535	514	518	522
股东权益合计	6,546	7,385	7,953	8,683	9,466
股东权益	6,368	7,136	7,700	8,424	9,199
少数股东权益	178	248	253	259	266
负债及股东权益总额	15,853	15,900	16,291	17,660	19,159

现金流量表 (百万元人民币)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,590	862	1,705	1,439	1,566
净利润	786	911	932	1,099	1,217
折旧摊销	279	279	345	366	386
净营运资金增加	-727	395	58	-447	-472
其他	1,252	-724	370	422	435
投资活动产生现金流	-611	-400	-351	-350	-350
净资本支出	-264	-264	-350	-350	-350
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	-126	-30	0	0	0
其它资产变化	-222	-106	-1	0	0
融资活动现金流	-350	-100	-1,045	-508	-533
股本变动	21	21	0	0	0
净债务变化	-304	-176	-647	-122	-86
派发红利	0	0	-368	-375	-442
其它长期负债变化	-68	55	-31	-11	-6
净现金流	628	362	309	581	683

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼