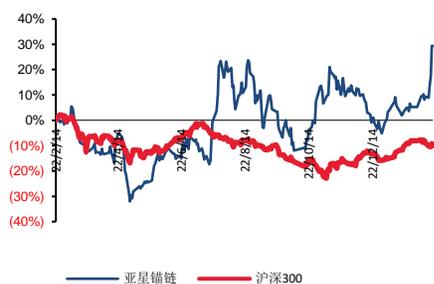


国防军工 航海装备 II

船舶油气订单持续高景气，漂浮式海风系泊链发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	959/959
总市值/流通(百万元)	10,553/10,553
12 个月最高/最低(元)	11.00/5.81

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

公司作为锚链行业龙头，填补国际空白。亚星锚链是世界范围内专业从事船用锚链、海洋系泊链和矿用链的优质生产企业，在锚链和系泊链制造方面拥有许多的科研成果和自主核心技术。

船舶及油气行业高景气，公司作为全球龙头显著受益。船用锚链整体处于造船产业链的后周期，行业周期受船舶寿命、海运贸易量等因素影响。目前全球船舶业新增订单持续增长，行业处于显著向上周期；油气平台系泊链方面，公司受益现有钻井平台利用率上升，海工系泊链板块景气度亦上行。

矿用链市场空间广阔，有望进一步占据市场份额。矿用链用于井下开采，属于易损件，更换频率大。大规格高强度圆环链是技术含量高投资大的产品，市场规模总体保守估计在 20 亿以上，大部分依赖国外进口。煤炭开采设备整体处于国产化进程中，部分槽、刮板已经国产化，而矿用链还有较大的替代空间，公司深度参与有望抢占份额。

漂浮式海上风电推进持续，公司利用技术优势打开市场。海上浮式风电凭借可开发海域空间大，对环境友好等优势成为未来风电行业发展的趋势。GWEC 预测到 2030 年，海上风电总容量将增长至 234GW 以上，对应未来市场空间广阔。公司拥有 R5/R6 强度级别的系泊链生产能力，据报道已参与多个漂浮式风电落地项目。

公司船用锚链、系泊链技术实力雄厚，新产品贡献第二成长曲线。公司作为全球锚链龙头，公司在船用锚链市占率全球第一，成功研制 R6 级系泊链，为世界最高强度系泊链。在公司传统主业船舶锚链和用于油气平台的海工类系泊链周期向上的背景下，我们看好漂浮式风电系泊链及矿用链将为公司打开长期的成长空间。

盈利预测与投资建议：随着行业景气复苏和公司新产品顺利拓展，未来毛利率会有所上升，我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 15.13/18.91/23.81 亿元，同比+14.66%/25.01%/25.91%；归母净利润分别为 1.39/1.82/2.42 亿元，同比+14.40%/31.62%/32.41%；EPS 分别为 0.14/0.19/0.25 元，当前股价对应 PE 分别为 76/58/44 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：船舶、海工行业复苏不及预期风险；漂浮式风电发展不及预期；原材料价格波动风险；汇率波动风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1319.53	1513.03	1891.42	2381.40
(+/-%)	19.00%	14.66%	25.01%	25.91%
归母净利润(百万元)	121.17	138.62	182.45	241.58
(+/-%)	39.02%	14.40%	31.62%	32.41%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.14	0.19	0.25
市盈率(PE)	87.09	76.13	57.84	43.68

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1369.2	1502.3	1661.73	1624.85	1580.90	营业收入	1108.9	1319.5	1513.0	1891.4	2381.4
应收票据及账款	325.36	375.37	442.53	553.20	696.50	营业成本	857.24	998.48	1124.5	1391.3	1734.9
预付账款	92.06	89.15	97.02	121.29	152.71	营业税金及附加	11.58	13.45	15.48	19.35	24.36
其他应收款	5.40	4.70	6.60	8.25	10.39	销售费用	34.00	38.32	42.43	53.04	64.40
存货	686.06	752.00	832.29	1029.74	1284.09	管理费用	87.15	98.84	111.82	139.78	175.99
其他流动资产	573.97	488.60	475.75	490.11	508.71	研发费用	52.46	65.77	71.90	87.99	108.40
流动资产总计	3052.1	3212.1	3515.91	3827.43	4233.30	财务费用	-1.35	-18.36	7.30	3.20	-0.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-13.67	-18.18	-19.75	-24.69	-31.09
固定资产	612.86	558.59	476.93	396.99	318.26	投资收益	33.27	35.91	35.96	35.96	35.96
在建工程	15.34	21.64	34.70	44.42	50.82	公允价值变动	3.96	-11.71	0.00	0.00	0.00
无形资产	167.81	163.24	136.03	108.83	81.62	营业利润	102.38	141.56	162.51	215.04	285.90
长期待摊费用	0.87	0.48	0.24	0.00	0.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	178.74	181.17	181.04	180.92	180.79	利润总额	107.80	144.10	166.14	218.68	289.54
非流动资产合计	975.62	925.11	828.94	731.16	631.48	所得税	18.65	22.90	26.40	34.75	46.01
资产总计	4027.7	4137.2	4344.85	4558.59	4864.78	净利润	89.15	121.20	139.74	183.92	243.53
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.99	0.03	1.12	1.47	1.95
应付票据及账款	160.28	144.46	190.89	236.17	294.51	归母股东净利润	87.16	121.17	138.62	182.45	241.58
其他流动负债	611.92	351.41	499.59	621.14	777.70	预测指标					
流动负债合计	772.20	495.87	690.47	857.31	1072.21		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	5.75	305.62	223.58	145.38	71.01	毛利率	22.69%	24.33%	25.68%	26.44%	27.15%
其他非流动负债	101.63	95.22	95.22	95.22	95.22	销售净利率	8.04%	9.19%	9.24%	9.72%	10.23%
非流动负债合计	107.38	400.84	318.80	240.60	166.24	销售收入增长率	-1.38%	38.27%	14.79%	32.33%	32.95%
负债合计	879.58	896.71	1009.28	1097.91	1238.45	EBIT 增长率	9.52%	18.12%	37.93%	27.92%	30.34%
股本	959.40	959.40	959.40	959.40	959.40	EBITDA 增长率	8.53%	12.35%	45.68%	17.28%	20.37%
资本公积	1384.6	1384.0	1384.01	1384.01	1384.01	归母净利润增长率	-3.05%	39.02%	14.40%	31.62%	32.41%
留存收益	709.71	802.10	896.04	1019.68	1183.39	经营现金流增长率	34.15%	-58.1%	333.6%	-66.7%	4.82%
归属母公司权益	3053.7	3145.5	3239.45	3363.09	3526.80	ROE	2.85%	3.85%	4.28%	5.43%	6.85%
少数股东权益	94.35	95.00	96.12	97.59	99.53	ROA	2.16%	2.93%	3.19%	4.00%	4.97%
股东权益合计	3148.1	3240.5	3335.57	3460.68	3626.33	ROIC	4.62%	8.62%	8.27%	11.46%	13.93%
负债和股权权益合计	4027.7	4137.2	4344.85	4558.59	4864.78	P/E	121.08	87.09	76.13	57.84	43.68
现金流量表(百万)						P/S	9.52	8.00	6.98	5.58	4.43
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	3.46	3.36	3.26	3.14	2.99
经营性现金流	156.80	65.77	285.18	95.07	99.66	股息率	0.27%	0.36%	0.42%	0.56%	0.74%
投资性现金流	44.33	48.30	8.27	8.27	8.27	EV/EBIT	42.47	59.64	51.43	40.19	30.91
融资性现金流	-40.02	-39.57	-134.02	-140.21	-151.87	EV/EBITDA	25.55	37.72	30.80	26.25	21.86
现金增加额	146.59	71.27	159.43	-36.87	-43.95	EV/NOPLAT	56.35	64.51	62.26	48.47	37.15

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。