

亚星锚链(601890)

报告日期: 2023年08月28日

系泊链新接订单高增; 船舶海工周期向上, 漂浮式海风打开空间

——亚星锚链点评报告

事件: 8月28日盘后, 公司发布2023年半年度报告。

□ 中报业绩符合预期; 2023H1 归母净利润同比增长 88%

2023H1 实现营收约 10 亿元, 同比提升 53%; 归母净利润约 1.1 亿元, 同比提升 88%; 扣非归母净利润约 8473 万元, 同比提升 37%。分业务看, 船用链及附件营收约 6.5 亿元, 营收占比 65%, 同比提升 36%; 系泊链营收约 3.4 亿元, 营收占比 33%, 同比提升 105%。单 2023Q2, 实现营收约 5.2 亿元, 同比提升 70%; 归母净利润约 5070 万元, 同比提升 60%。

□ 盈利能力显著提升; 系泊链新接订单同比高增

1) **盈利能力:** 2023H1 公司销售毛利率约 26.48%, 同比提升 2.34pct, 主要系产品结构优化所致; 销售净利率 11.13%, 同比提升 2.22pct。单 2023Q2, 毛利率约 26.6%, 同比提升 2.23pct, 环比提升 0.25pct; 净利率 10.08%, 同比下滑 0.49pct, 环比下滑 2.17pct, 主要系加大研发投入所致。2023H1 期间费用率 14.52%, 同比提升 3.9pct, 主要系财务费用率提升所致。2) **新接订单:** 2023H1 新接订单 9.2 万吨, 同比提升 18%。其中船用链 6.9 万吨, 同比增长 5%; 系泊链 2.3 万吨, 同比增长 86%。受益油服行业高景气, 系泊链新接订单高增。

□ 公司将受益船舶油服行业景气向上、漂浮式海风产业化加速、矿用链国产替代

1) **船舶行业:** 海运回暖+换船周期+环保制约促进船业订单爆发, 行业进入中期景气上升期, 公司凭借其高市占率有望受益行业景气向上。2) **油服行业:** 公司系泊链用于海上油气平台的新建配套及老平台换新。截止 2023-8-25, 布伦特原油价格 84.48 美元/桶, 全球油价处于高位。IHS 预计 2023 年海上资本开支将保持强劲增长, 同比增长 23%, 是 2011 年以来海上资本开支最高增速。海上油气勘探开发景气度有望复苏, 公司有望受益现有钻井平台利用率上升及海上油气投资意愿加强。3) **漂浮式海上风电:** “双碳”背景下, 海上风电发展迅速。80%以上海风资源位于深远海, 漂浮式海上风电大势所趋。根据 GWEC 预测, 截至 2026 年漂浮式风电累计装机容量将达到 2947MW, 其中 2026 年新增装机 1670MW, 漂浮式风电将正式进入商业化阶段; 预计 2030 年新增装机将达到 6254MW、累计装机 16609MW, 2021-2030 年复合增速 80%。公司系泊链技术实力雄厚, 已中标多个漂浮式风电项目, 有望优先受益漂浮式海上风电发展。4) **矿用链:** 主要应用于煤矿开采刮板式输送机、转载机等传动链以及火电厂捞渣机圆环链, 具备极强耗材属性。目前年均近 20 亿市场空间主要被德国蒂勒等海外企业占据。公司已中标国家能源、中国神华等多个矿用链订单, 预计后续公司有望借助在船舶锚链和海工系泊链领域的领先技术, 受益矿用链国产替代。

□ 盈利预测: 预计 2023-2025 年归母净利润 CAGR 约 39%, 维持“买入”评级

预计 2023-2025 归母净利润 2.2、3.1、4.2 亿元, 同比增长 45%、42%、36%, CAGR=39%, 现价对应 PE 43、30、22X。维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 船舶行业景气度不及预期; 2) 漂浮式风电产业化进程不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1516	2027	2704	3493
(+/-) (%)	15%	34%	33%	29%
归母净利润	149	216	307	417
(+/-) (%)	23%	45%	42%	36%
每股收益(元)	0.16	0.22	0.32	0.43
P/E	62	43	30	22
P/B	2.8	2.7	2.4	2.2
ROE	5%	6%	8%	10%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

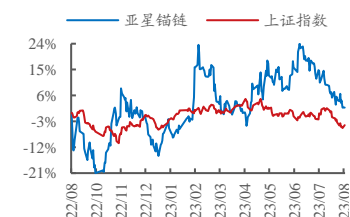
研究助理: 张菁

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥9.62
总市值(百万元)	9,229.43
总股本(百万股)	959.40

股票走势图



相关报告

- 《中报业绩符合预期; 船舶海工景气度向上, 漂浮式海风积极推进》2023.08.06
- 《中报业绩符合预期, 看好船舶海工、漂浮式海风、矿用链》2023.07.15
- 《业绩超预期; 船舶油服景气度高, 漂浮式风电打开成长空间》2023.05.02

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3777	3909	4508	5220
现金	1439	1437	1459	1445
交易性金融资产	847	601	622	690
应收账款	419	528	684	854
其它应收款	9	10	13	18
预付账款	99	136	174	225
存货	866	1113	1467	1899
其他	97	83	89	90
非流动资产	838	799	759	719
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	505	470	444	422
无形资产	159	150	140	131
在建工程	21	8	5	0
其他	154	172	170	166
资产总计	4615	4708	5267	5940
流动负债	1165	1032	1280	1528
短期借款	125	156	296	287
应付款项	312	292	399	566
预收账款	1	1	1	2
其他	727	583	584	673
非流动负债	96	102	100	99
长期借款	6	6	6	6
其他	90	96	94	93
负债合计	1261	1134	1380	1627
少数股东权益	98	102	108	117
归属母公司股东权益	3256	3472	3779	4196
负债和股东权益	4615	4708	5267	5940

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	180	(208)	(66)	7
净利润	152	220	313	425
折旧摊销	74	36	36	37
财务费用	(39)	3	1	0
投资损失	(4)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	166	(222)	(94)	(72)
其它	(170)	(242)	(319)	(380)
投资活动现金流	(369)	279	(18)	(68)
资本支出	54	16	(3)	(5)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(423)	263	(15)	(62)
筹资活动现金流	76	(73)	106	46
短期借款	125	31	140	(9)
长期借款	(299)	0	0	0
其他	251	(104)	(34)	55
现金净增加额	(113)	(2)	23	(14)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1516	2027	2704	3493
营业成本	1122	1436	1913	2462
营业税金及附加	14	20	26	33
营业费用	54	71	81	93
管理费用	102	122	162	210
研发费用	78	101	128	157
财务费用	(39)	3	1	0
资产减值损失	26	22	32	46
公允价值变动损益	6	(1)	(1)	(2)
投资净收益	4	4	4	4
其他经营收益	7	6	6	7
营业利润	177	261	370	500
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	176	261	369	500
所得税	24	41	56	74
净利润	152	220	313	425
少数股东损益	3	4	6	8
归属母公司净利润	149	216	307	417
EBITDA	235	301	413	548
EPS (最新摊薄)	0.16	0.22	0.32	0.43

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.93%	33.65%	33.42%	29.16%
营业利润	24.86%	47.76%	41.50%	35.35%
归属母公司净利润	22.98%	44.68%	42.49%	35.80%
获利能力				
毛利率	26.01%	29.15%	29.26%	29.52%
净利率	10.02%	10.85%	11.59%	12.18%
ROE	4.52%	6.22%	8.23%	10.18%
ROIC	3.77%	5.82%	7.53%	9.23%
偿债能力				
资产负债率	27.32%	24.09%	26.20%	27.39%
净负债比率	34.20%	31.96%	34.01%	31.70%
流动比率	3.24	3.79	3.52	3.42
速动比率	2.50	2.71	2.38	2.17
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.43	0.54	0.62
应收账款周转率	4.39	4.83	4.74	4.69
应付账款周转率	8.07	8.51	8.47	8.49
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.22	0.32	0.43
每股经营现金	0.19	-0.22	-0.07	0.01
每股净资产	3.39	3.62	3.94	4.37
估值比率				
P/E	61.93	42.81	30.04	22.12
P/B	2.83	2.66	2.44	2.20
EV/EBITDA	28.60	25.46	18.69	14.11

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>